

II – УГОВОРИ О ОСИГУРАЊУ ЖИВОТА / LIFE INSURANCE CONTRACTS

Проф. др Јасмина ЛАБУДОВИЋ СТАНКОВИЋ

ИНВЕСТИЦИОНО ОСИГУРАЊЕ ЖИВОТА

УДК: 368.91:338.1
Примљено: 11. 2. 2020.
Прихваћено: 14. 2. 2020.
Прегледни научни рад

Апстракт

У овом раду аутор настоји да представи основне облике инвестиционог осигурања живота, као што је осигурање живота везано за инвестиционе јединице, осигурање живота везано за берзанске индексе, варијабилно рентно осигурање и сл. У раду се указује на разлике традиционалног уговора о осигурању живота у односу на инвестиционо осигурање живота. Инвестиционо осигурање живота је по природи ризичније за осигураника у односу на традиционално осигурање живота. По правилу, он носи инвестициони ризик. Међутим, могуће је да ризик дели са осигуравачем ако је тако уговорено. Због значаја ризика код инвестиционог осигурања, овом питању је посвећен посебан део рада. Дат је и осврт у вези са применом закона великих бројева код инвестиционог осигурања живота.

Кључне речи: осигурање живота, инвестиционо осигурање живота, премија осигурања живота, инвестиције, закон великих бројева

1. УВОД

Много је врста осигурања живота са инвестиционим елементима. Чињеница је да и тзв. традиционални уговори о осигурању живота имају, у извесном смислу, инвестициони елемент јер се осигураној суми коју добија осигураник, односно корисник осигурања када наступи осигурани случај приписује извесни проценат остварене добити осигуравача коју је остварио инвестирањем акумулираних премија. У тим уговорима приписана добит није велика, а ризик инвестирања средстава носи осигуравач. Осим тога, износ који се исплаћује осигуранику је загарантован.

Међутим, данас нас назив уговори о осигурању живота са инвестиционим елементом углавном асоцира на уговоре код којих је инвестициони елемент врло значајан, у смислу да осигураник може остварити велики принос од улагања сред-

* Универзитет у Крагујевцу, Правни факултет, e-mail: jlabudovic@yahoo.com.

става на финансијском тржишту, при чему је ризик улагања, по правилу, на осигурању, а не осигуравању. У енглеском језику се за такве уговоре о осигурању живота користи назив *insurance-based investment products* (у буквалном преводу: инвестициони производи засновани на осигурању). Међутим, ми ћемо у раду за ове производе (уговоре) користити назив инвестиционо осигурање живота. Према чл. 2, тач. 17 Директиве о дистрибуцији осигурања, инвестиционо осигурање живота представља такав производ који обезбеђује осигурану суму за случај смрти или доживљења и где је осигурана сума, директно или индиректно, било делимично или у целини, изложена тржишним осцилацијама.¹

У ову групу могу се сврстати они уговори који су везани за вредност инвестиционих јединица инвестиционих фондова једног или више њих, затим за берзанске индексе или неку другу финансијску референцу, односно финансијску институцију чија је *делатност трговина хартијама од вредности*² (Ђурковић, 2009, 3). Отуда у енглеском језику и различити називи за ове уговоре: *unit-linked policy, index-linked policy, equity-linked policy, variable-annuity, equity-indexed annuity, segregated funds policy*, итд.

Инвестиционо осигурање живота само је један у низу инвестиционих „производа“ створених на јединственом тржишту инвестиционих услуга ЕУ. Они су намењени, пре свега, појединцима или домаћинствима, као и свим осталим купцима који немају карактер професионалних (институционалних). То би били лични (приватни) инвеститори и нестручни (аматери).³ Лични или приватни инвеститори су они који се инвестирањем не баве као својом основном делатношћу. То су најчешће физичка лица, али могу бити и правна лица, под условом да инвестирање, односно трговина хартијама од вредности није њихова основна делатност. Међутим, ове производе могу куповати и професионални инвеститори. Професионални (институционални) су они инвеститори који се инвестирањем баве као својом делатношћу (Јовановић, 2009, 150–152).

Поред низа других, ови производи (инвестиционо осигурање живота) често се нуде као тзв. запаковани инвестициони производи намењени појединцима (*packaged retail investment products*), а као такви део су једне шире „породице“ финансијских производа намењених појединцима или домаћинствима, тј. непрофесионалним инвеститорима (*retail financial products*) (Rokas, Siafarika, 2019, 9). Сви ови производи који припадају „породици“ *retail financial products* креирани су тако да задовоље потребе посебне групе инвеститора који немају довољно знања и искуства да процене сами ризике улагања и ризика који носе улагања. Другим речима, ови производи треба да задовоље потребе нестручних, неуких инвеститора (непрофесионалних, неинституционалних) и истовремено им омогуће приступ финансијском тржишту које није „резервисано“ само за професионалне ин-

¹ Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council of 20 January 2016 on insurance distribution (recast) Text with EEA relevance, *Official Journal of the European Union*, L 26, 2.2.2016, 19–59.

² Подвукао аутор.

³ Они су нестручни или неуки зато што немају довољно знања и искуства да процене ризике и исплативост улагања имајући у виду да се том делатношћу не баве професионално.

веститоре. Ови производи се могу директно или индиректно (преко посредника) продавати појединцима, односно домаћинствима.

2. ОСНОВНЕ РАЗЛИКЕ ИЗМЕЂУ ТРАДИЦИОНАЛНОГ УГОВОРА О ОСИГУРАЊУ ЖИВОТА И ИНВЕСТИЦИОНОГ ОСИГУРАЊА ЖИВОТА

Из назива овог производа *insurance based investment products* (инвестиционо осигурање живота) може се закључити да представљају комбинацију уговора о осигурању и чисте инвестиције. Прецизније, они представљају посебну врсту уговора о осигурању живота с једне стране, али и инвестицију са свим ризицима које инвестирање средстава може да донесе за инвеститора са друге стране. Појаснимо ово. Традиционални уговор о осигурању живота, осигураник закључује како би обезбедио себи или члановима своје породице одређену штедњу, по правилу у фиксном износу,⁴ након одређеног периода (зависно од тога на који период је закључио уговор о осигурању). Осигурана сума која је предвиђена уговором биће исплаћена или њему или кориснику (корисницима) осигурања. Исплата осигуранику се везује за одређени осигурани случај што подразумева или смрт осигураника, или доживљење одређеног броја година, односно или једно или друго (код мешовитог осигурања). Могуће је да осигурани случај буде и рођење или венчање, зависно од тога шта је уговорено.

Код традиционалног уговора о осигурању живота осигураник може да рачуна на осигурану суму која је дефинисана уговором, а којој се приписује и одређена добит коју оствари осигуравач улагањем средстава акумулираних наплатом премија. Добит која се приписује није велика. Битно обележје ових тзв. традиционалних уговора је да је ризик улагања на осигуравачу.

Код инвестиционог осигурања живота осигурана сума *није* фиксни износ као код традиционалних уговора о осигурању живота. Осигурана сума која се добија, практично се цела може посматрати као инвестиција (Rokas, Siafarika, 2019, 6) зато што износ који добија осигураник по реализацији осигураног случаја зависи пре свега од приноса који је остварен улагањем. Међутим, осигураник може да одлучи који део цене коју плаћа ће бити премија осигурања живота, а који део ће представљати инвестицију. Значи, могуће је да карактер инвестиције има и део који се односи на чисто осигурање живота (за шта се премија плаћа сходно актуарском ризику пре свега). Све зависи од тога шта је уговорено. Осигураник ће одлучити да ли жели и тај део (осигурање живота) поред чисто инвестиционог дела да веже за вредност инвестиционих јединица или берзанских индекса. Износ који се исплаћује није фиксна сума као код традиционалних уговора, али може бити изражен кроз одређени број инвестиционих јединица чија вредност зависи од стања на финансијском тржишту, односно од тога како је пословао инвестициони фонд у чије је инвестиционе јединице уложена премија. Зато се може рећи да

⁴ Међутим, у неким случајевима ова осигурана сума може бити и варијабилна и зависити од тога колико осигураник плаћа премију. Наиме премија, не мора све време трајања уговора о осигурању да буде иста. То је карактеристично за универзално животно осигурање у САД (Лабудовић, 2008, 43–46).

је осигурана сума која се исплаћује, заправо, у целости изложена инвестиционом ризику (Rokas, Siafarika, 2019, 6). Премија која се плаћа код ових уговора треба да покрије актуарски ризик с једне стране, али и да се искористи за инвестирање са друге стране. Осигурана сума која се исплаћује када дође до реализације осигураног случаја (када полиса „сазри“) код оваквих уговора директно зависи од стања на финансијском тржишту, односно од вредности инвестиционих јединица инвестиционих фондова, кретања берзанских индекса, кретања цена акција итд. То указује на присутност великог ризика, што значи да осигуранику овакви уговори могу донети велики принос, али са друге стране могу значити и велике губитке уколико „ствари крену по злу.“

Оно по чему се инвестиционо осигурање живота издваја у односу на традиционално огледа се у томе ко сноси ризик инвестирања. Код традиционалних уговора ризик инвестирања је на осигуравачу јер он има улогу професионалног (институционалног) инвеститора. Међутим, код инвестиционог осигурања живота, ризик је најчешће на осигуранику, односно уговарачу осигурања. У складу са поменутим је и чињеница да осигураник бира где ће уложити део премије. Осигураник је и инвеститор и портфолио менаџер у својој ствари. С друге стране, ризик може бити и подељен између осигураника и осигуравача.

За задовољство осигураника, што се огледа у материјалној користи коју ће остварити од инвестирања, од нарочитог је значаја развој финансијског тржишта, па не чуди што су ови производи пре свега настали у државама са развијеним финансијским тржиштем. Осим тога, жестока конкуренција између различитих финансијских сектора и финансијских институција, учинила је да компаније за осигурање понуде својим клијентима врло атрактивне производе који ће им омогућити остваривање високих приноса, без да улажу свој новац у разне друге финансијске производе. Тако се осигуравачи појављују и као креатори нових финансијских производа (Лабудовић, 2011, 240).

Инвестиционо осигурање живота, практично, пружа могућност осигуранику, односно уговарачу осигурања да, у оквирима дозвољеног, сами креирају производ који им одговара. Другим речима, осигуравач у жељи да осигураницима понуди што атрактивнији производ који ће пружити већу сатисфакцију, односно већу материјалну корист осигураницима, вешто пребацује финансијски ризик на уговараче осигурања, односно осигуранике. Уговарачи осигурања носе ризик улагања, а то значи да носе и терет губитака који настану услед лошег улагања, финансијске кризе и сл. Математичка резерва осигураницима није загарантована што, између осталог, говори о ризику коме су осигураници изложени. Чињеница да осигуравачи не носе ризик улагања за њих значи мање потребног капитала и мање обавеза.

3. РИЗИЦИ КОД ИНВЕСТИЦИОНОГ ОСИГУРАЊА ЖИВОТА

Основна врста ризика код традиционалних уговора о осигурању живота није инвестициони, односно финансијски ризик, већ актуарски.⁵ Међутим, са новим

⁵ Природа финансијских обавеза компанија за осигурање живота је врло сложена и разноврсна. Компаније за осигурање живота дају обећање да ће испунити своје уговорне обавезе када полиса

врстама или производима осигурања живота који су мотивисани већом материјалном коришћу осигураника, мањим ризиком за осигуравача, финансијски ризик или ризик инвестирања постаје све значајнији. Зато се инвестиционом (финансијском) ризику поклања посебна пажња како би се минимизовао. У том смислу се уговарају и различите врсте хеџинга, тј. заштите од ризика. Хеџинг су почеле прво да развијају банке, хеџ фондови, а затим и компаније за осигурање. Присуство две врсте ризика код ових уговора – актуарског и финансијског, указује на додатни опрез менаџмента компаније који треба да покажу приликом анализе ризика. Такође, то је додатни разлог да се студиозније приступи одређивању цена код таквих уговора.

Инвестиционо осигурање живота може имати различите форме као што су: *unit-linked policies*, *index-linked policies*, варијабилно рентно осигурање, сегрегирани фондови. Ризици код ових производа су већи него код традиционалних уговора о осигурању живота, мање су видљиви, тј. мање транспарентни. Осим тога, ови облици инвестиционог осигурања живота подразумевају веће трошкове и сложенији су од традиционалног уговора о осигурању живота. Ризик код претходно поменутих облика инвестиционог осигурања живота, као и код других инвестиционих производа који се називају *PRIPs* (*packaged retail investment products*)⁶ потиче од финансијске активе за коју су примарно везани, тј. у коју се улажу средства. Такође, ови инвестициони производи су, по правилу, дугорочног карактера и нису погодни за оне који имају краткорочне циљеве и којима ће средства бити потребна брзо након закључења уговора (Лабудовић, 2011, 241). Сложеност је једна од карактеристика ових производа, што утиче и на неразумевање, односно недовољно познавање карактеристика ових производа од стране појединаца, а осим тога врло је присутна и информациона асиметрија (Rokas, Siafarika, 2019, 10, 12). између купаца ових производа (по правилу су то физичка лица) и продаваца (било да је реч о онима који директно стварају ове инвестиционе производе, било да је реч о посредницима у продаји). Информациона асиметрија може бити врло изражена па је то чест разлог због чега се појединцима као инвеститорима пружа заштита

Сви ови производи пружају могућност за остваривање великог приноса. Међутим, где су велики приноси постоје бројни и велики ризици. Зависно од тога да ли је цела осигурана сума учињена зависном од вредности инвестиционих јединица или берзанског индекса или неке друге референтне вредности, инвестиционо осигурање живота је подложно у целини или делом тржишним осцилацијама.

буде доспела. Обећања и гаранције (у погледу исплате осигуране суме) стварају једну врсту ризика ових компанија. Ризици који потичу из уговорних обавеза компаније утичу и на избор финансијске активе. С друге стране, постоје и бројни ризици са којима се компаније суочавају приликом улагања акумулираних средстава, што указује на хетерогену природу ризика којима су компаније за осигурање изложене (Лабудовић, 2008, 40).

⁶ *PRIPs* су врло сложени и често су комбинација различитих производа које нуде различите финансијске институције. Овде убрајамо: *unit-linked policies*, *index-linked policies*, *UCITs*, *retail structured products*, *structured term deposits*.

Претходно је речено да инвестиционо осигурање живота као запаковани инвестициони производ намењен појединцима представља категорију сложених инвестиционих производа,⁷ па често онај коме су намењени не разуме све њихове особености, а тако и ризике које са собом носе ови производи. Такође, додатна опасност потиче и од посредника који продају ове производе осигураницима. Из тог разлога Директива о дистрибуцији осигурања садржи обавезу за посреднике да се понашају коректно, професионално и одговорно према клијентима, тј. у најбољем интересу клијената (потрошача). То је истакнуто као општи принцип у чл. 17, ст. 1 Директиве. Зато је поменута директива усмерена на заштиту осигураника као слабије уговорне стране, што се огледа, поред осталог и у обавези предуговорног информисања.⁸ Управо због протекле финансијске кризе 2007/2008 која је повећала неповерење инвеститора у финансијско тржиште, у преамбули Директиве о дистрибуцији у осигурању указује се на важност обезбеђења ефективне заштите потрошача у свим секторима финансијских услуга. Иначе, ова директива почива на принципу минималне хармонизације, што значи да државе ЕУ могу увести својим прописима и строжа правила како би заштитили потрошаче. У циљу заштите оних који купују инвестиционо осигурање живота треба поменути и Уредбу ЕУ 1286/2014⁹ која захтева од оног који ствара ове производе да учини доступним информације о производу у документу о кључним информацијама за инвеститоре (*key investor information document – KIID*) пре него што они постану доступни потенцијалним купцима (мисли се на *retail investors*) ових производа, односно пре него што их купе.

4. ПОЈЕДИНЕ ВРСТЕ ИНВЕСТИЦИОНОГ ОСИГУРАЊА ЖИВОТА

Слобода уговарања дозвољава велики број различитих модалитета инвестиционог осигурања живота. Другим речима, могуће је уговорити да премија осигурања буде „искоришћена” за куповину инвестиционих јединица инвестиционог фонда (једног или више), да се вредност осигуране суме веже за вредност берзанског индекса акција итд. Такође, могуће је уговорити да ризик инвестирања носи само уговарач осигурања, односно осигураник, или и осигураник и осигуравач и сл. У наставку објашњавамо неке врсте инвестиционог осигурања живота.

*Unit-linked policies.*¹⁰ Међу уговорима о инвестиционом осигурању живота, најбројнији су *unit-linked policies* (уговори који су везани за инвестиционе јединице инвестиционог фонда). Појавили су се у Великој Британији 70-их година

⁷ Међутим, постоје и они производи које Директива о дистрибуцији осигурања третира као оне који нису сложени. О томе које критеријуме ови производи треба да задовоље према ставу ЕИОРА да би се третирали као да нису сложени (Noussia, Siri, 2019, 46–47).

⁸ У члану 18 Директиве о дистрибуцији у осигурању наведене су које информације посредник, односно осигуравач треба да саопште осигуранику пре закључења уговора.

⁹ 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) (Text with EEA relevance), *Official Journal of the European Union*, L 352, 9.12.2014, 1–23.

¹⁰ У Републици Србији су *unit-linked policies* познате под називом животна осигурања везана за јединице инвестиционих фондова.

20. века, а касније су се проширили на Аустралију и Јужну Африку. Данас су популарни широм света. Код ових уговора премија осигурања живота се једним делом издваја за осигурану суму која се исплаћује за случај смрти или доживљења, док се други део инвестира у одређени инвестициони фонд. То може бити јавни или приватни. Јавни су они који средства прикупљају јавном емисијом, а приватни они који до капитала долазе у приватној емисији.¹¹ Наравно, један део премије се издваја на име покрића трошкова осигурања.

Код ових полиса могуће је да нема никаквих гаранција зато што вредност коначне исплате осигуране суме директно зависи од инвестиционог ризика који је одабрао уговарач осигурања. Независно од претходно реченог, постоје *unit-linked policies* код којих постоје одређене гаранције. Наиме, гарантује се висина осигуране суме која ће бити исплаћена за случај смрти, односно за случај доживљења, а други део, заправо принос зависи директно од вредности инвестиционе јединице. Наравно, од ризичности активе за коју се определио инвестициони фонд у који се улаже, ризик који носи уговарач осигурања, односно осигураник, биће већи или мањи. На пример, инвестициони фонд може улагати у сигурније хартије од вредности (рецимо државне хартије од вредности) у ком случају ће ризик бити мањи. Може улагати и у ризичнију активу (акције, стране валуте, хибридне хартије од вредности и сл.) у ком случају ће ризик за уговарача осигурања бити већи, али ће бити и већи принос. Практично, могуће су различите комбинације, зависно од тога какве су преференције уговарача осигурања, каква је његова склоност ка ризику и сл. Карактеристика ових уговора је што износ обавезе осигуравача није унапред познат, тј. није познат у тренутку закључења уговора. Вредност обавезе осигуравача зависи од вредности инвестиционих јединица инвестиционог фонда у који је уложен део средстава, тј. премије осигурања. Другим речима, зависи од приноса који оствари инвестициони фонд улагањем на финансијском тржишту у различите финансијске инструменте. То значи да се вредност обавезе осигуравача може мењати све док траје уговор о осигурању (односно до исплате осигуране суме), како се мења вредност инвестиционих јединица.

Гаранције у инвестиционом осигурању живота се могу односити и на минималну исплату чак иако инвестициони фонд у који су уложена средства не оствари пројектовани принос ако је тако уговорено. Да би добио загарантовани износ, осигураник мора да плати и одређену премију. Наравно, питање је да ли је осигураник уопште спреман за то, а са друге стране ако јесте, до ког износа је осигураник максимално спреман да плати премију за овај уговор. Као што је речено, ризик улагања премије је на осигуранику па се истраживањем његовог

¹¹ Зависно од тога да ли имају обавезу откупа инвестиционих јединица својих чланова, јавни инвестициони фондови се деле на отворене и затворене. Отворени инвестициони фондови имају обавезу откупа, што за последицу има константну промену капитала фонда. Отворени инвестициони фондови нису правна лица, већ права имовинска маса. Инвестиционе јединице отворених фондова нису преносиве, што значи да се њима не може трговати на берзи, али се могу наслеђивати и поклањати уговором о поклону. Имовина отвореног инвестиционог фонда је у својини његових чланова. С друге стране, затворени инвестициони фондови немају обавезу откупа инвестиционих јединица. Они су правна лица (затворена акционарска друштва), а њихове акције су преносиве, што значи да се њима тргује на берзи. Приватни инвестициони фондови су друштва са ограниченом одговорношћу. О врстама инвестиционих фондова видети: Лабудовић Станковић, 2018, 452–459.

понашања, односно спремношћу да закључи овакве уговоре о осигурању живота бави бихејвиорална економија.¹² Осим тога, бихејвиорална економија се бави и питањем да ли цена коју је осигураник максимално спреман да плати прелази цену коју је осигуравач одредио (коју мора да одреди) а која ће бити довољна за управљање ризиком код оваквих производа осигурања. Та цена коју одређује осигуравач зове се резервациона цена или цена резервације и то је минимална цена по којој је осигуравач спреман да гарантује одређену исплату осигураннику (Gatzert, Huber, Schmeiser, 2011, 4). Ова цена може бити врло висока. Истраживања показују да и најмањи наговештај вероватноће да ће осигуравач бити инсолвентан драстично смањује спремност осигураника да плати премију за полису осигурања живота везану за инвестициону јединицу инвестиционог фонда. На опредељење за овакав уговор утицај има пол осигураника, године живота, финансијска снага и склоност ка ризику, односно личне преференције осигураника.

Index-linked policies. Код ових полиса вредност осигуравачевих обавеза везана је за неки берзански индекс.¹³ Уговарач често уплаћује јединствену премију (тзв. мизу), што указује на чињеницу да овакве уговоре обично закључују богатији појединци. Наравно, могуће је да се уговор закључи и уз периодично плаћање премија.

У свету осигурања се за осигурање живота везано за берзански индекс користи и називе *equity-linked life insurance*. Реч је о осигурању живота код кога принос од улагања једног дела премије зависи од кретања акција на берзи зато што се премија улаже само у акције (Жарковић, 2013, 278). Заправо, то би значило да принос од улагања зависи од берзанског индекса који изражава кретање акција. Тај берзански индекс би требало да буде тзв. репрезентативни индекс који изражава промене курса акција одређеног броја најзначајнијих компанија (Јовановић, 2009, 322).¹⁴ Стога, принос од улагања у акције може варирати, па тако директно утицати и на висину осигуране суме. Често ови уговори садрже одређене гаранције у погледу осигуране суме и ризик у вези са тим носи осигуравач, док други део који се исплаћује осигураннику није гарантован и директно зависи од кретања акција у које је уложен један део премије. Међутим, ако нема гаранција у погледу осигуране суме, онда је јасно да цео износ који треба да се

¹² Она указује да се потрошач, односно осигураник понаша нерационално у многим ситуацијама, што је супротно претпоставци да се потрошач увек понаша рационално.

¹³ Као што се из текста овог рада види, појам *index-linked policies* аутор користи за осигурање живота везано за вредност неког берзанског индекса. Међутим, напоменимо да овај назив *index-linked* може да асоцира и на ситуацију када се жели избећи ситуација смањења осигуране суме у условима пада куповне моћи новца (инфлације) смањује осигурана сума, али и премија осигурања што би значило да ће осигураник бити на губитку, али и осигуравач. У таквим случајевима се премија и осигурана сума везују за неки индекс (на пример, индекс цена на мало или индекс трошкова живота) који је предвиђен закљученим уговором о осигурању (Жарковић, 2013, 112–113). У том случају није реч о осигурању везаном за вредност берзанског индекса, односно инвестиционом осигурању живота где осигураник носи ризик инвестирања.

¹⁴ Берзански индекс показује кретање берзанских курсева и служи за уочавање берзанских тенденција. Берзански курс је просек цена из свих послова у вези са једним предметом котације (на пример, акцијама неке компаније) одређеног дана, односно на берзанском састанку (Јовановић, 2009, 300–322).

исплати по доспећу полисе зависи од кретања акција, уз напомену да цео ризик сноси осигураник, а не осигуравач (Hardy, 2003, 4). Гаранције код оваквих врста уговора могу бити различите зависно како је уговорено. На пример, осигуранику се може гарантовати минимална исплата када полиса доспе, тј. када истекне уговор о осигурању. Често се у овим уговорима као минимална гаранција предвиђа износ премије који ће се исплатити на име осигуране суме уколико на пример берзански индекс падне испод одређеног дефинисаног нивоа (Hardy, 2003, 4). Могућа је и друга варијанта – да се уговором предвиди гаранција за случај смрти, тј. гарантовани износ који ће се исплатити када наступи смрт осигураника. Тај износ који се исплаћује у овом случају може да буде премија, а може бити и премија увећана за фиксну каматну стопу зависно од тога шта се уговори. Једна врста гаранције је и могућност да се обнови уговор о осигурању онда када истекне период на који је закључен. Затим, може се гарантовати и износ откупне вредности полисе и сл. (Hardy, 2003, 4). Такође, ако је тако уговорено, осигуравач може да гарантује да се акумулирани део средстава конвертује у ренту (Hardy, 2003, 4).

За акције могу бити везане и ренте, тј. рентно осигурање живота (*equity-indexed annuity*) и варијабилно рентно осигурање што је карактеристично за САД. Слично је и са уговорима о тзв. сегрегираним фондовима у Канади. Они могу бити везани и за вредност инвестиционих јединица, као и за акције.

Уговори о сегрегираним фондовима. Канада је од 90-их година 20. века препознатљива по уговорима са сегрегираним фондовима. Код ових уговора се, по правилу, плаћа јединствена премија. Након одбитака трошкова осигурања, премија се инвестира у посебан инвестициони фонд, другачији од оних у које улаже осигуравач. Осим тога средствима у фонду који је одабрао осигураник управља се одвојено и независно од управљања средствима осигуравача. Будући да су средства осигураника одвојена од фонда осигуравача, ови уговори су и названи уговори о сегрегираним фондовима. Осигураник може повући средства из инвестиционог фонда, с тим што за рано повлачење плаћа и одређене пенале зависно како је уговорено (Hardy, 2003, 6). Сегрегирани фондови су врло слични уговорима са варијабилним рентама у САД. Ови уговори дају велику флексибилност уговарачу осигурања да током трајања уговора мења гарантовани ниво осигуране суме, па чак и датум доспећа полисе (Windeliff, Forsyth, Vetzal, 2001). Уговорима се предвиђа гарантована исплата уговорене осигуране суме и гарантована исплата суме за случај смрти осигураника и то у висини од 75% плаћене премије (Hardy, 2003, 4). Осигуравач може уговарачу осигурања предложити различите врсте инвестиционих фондова у које се може инвестирати. Осим фондова који улажу само у акције, могуће је да се предложи и улагање у фондове који улажу већином у обвезнице, али и у акције. Заправо, могуће су различите комбинације.

Варијабилно рентно осигурање. У САД је врло заступљено варијабилно рентно осигурање које зависи од вредности берзанских индекса. Обично се уговором гарантује минимална исплата за случај смрти, односно гарантована минимална исплата осигуране суме истеком периода осигурања. Варијабилно рентно осигурање се може везати за берзански индекс (*equity-indexed annuity*), с тим што постоји и могућност улагања у инвестициони фонд. Међутим, много

је популарније варијабилно рентно осигурање код ког се премије инвестирају у инвестиционе фондове.

Као што видимо из претходних редова, постоје врло различите форме инвестиционог осигурања живота. Ми смо представили неке основне варијанте, а слобода уговарања дозвољава да се осигуравач и уговарач осигурања договоре и о другим модалитетима и другим врстама гаранција.

5. ПРИМЕНА ЗАКОНА ВЕЛИКИХ БРОЈЕВА КОД ИНВЕСТИЦИОНОГ ОСИГУРАЊА ЖИВОТА

Познато је да техничке основе осигурања почивају на закону великих бројева и рачуну вероватноће. Раније се сматрало не само у теорији, већ и пракси да примена закона великих бројева има своје пуно оправдање и када је реч о инвестиционим производима осигурања. Међутим, истраживања су показала да закон великих бројева не би могао да се примени код *equity-linked* уговора о осигурању живота (Feng, Shimizu, 2016, 138). Подсећања ради, закон великих бројева каже да посматрањем великог броја случајева можемо уочити одређене правилности у наступању неког догађаја. Ако је посматрани скуп већи, правилности (законитости) више долазе до изражаја. Другачије, неки стварни догађај, на пример смрт или доживљење, биће близу неког теоријског просека за велики скуп хомогених и ризика који су независни једни од других¹⁵ (Feng, Shimizu, 2016, 138).

Рецимо, један осигуравач продаје исте полисе великом броју осигураника. Постоји неизвесност у вези са наступањем сваког осигураног случаја посебно. На пример, не зна се тачно када ће осигураник умрети, односно да ли ће доживети одређени број година. Примена закона великих бројева значила би у том случају да је одређени проценат преживелих осигураника готово сигуран, као и просечна накнада која се исплаћује за сваки уговор. У традиционалним уговорима о осигурању живота ризик смртности који се везује за сваки уговор посебно диверзификује се удруживањем великог броја уговора о осигурању живота. Смрт код свих осигураника обухваћених једним скупом неће наступити истог момента.

Међутим, код инвестиционог осигурања живота акценат је пре свега на инвестиционој компоненти полисе која осигураницима оставља могућност за велики принос од улагања у инвестиционе фондове, односно од улагања на берзи. Као резултат тога долази до комбиновања финансијских и актуарских ризика. Исплате код инвестиционих производа осигурања живота зависе од стања на финансијском тржишту, вредности инвестиционих јединица, кретања безанских индекса и сл., те је стога немогуће диверзификовати ове ризике за осигуранике који припадају истом пулу (Feng, Shimizu, 2016, 138), односно истом скупу, тј. скупу који чине они са инвестиционим осигурањем живота. Ниске вредности инвестиционих јединица и пад берзанских индекса утицаће на смањење вредности саме полисе и то „свих уговора у исто време” (Feng, Shimizu, 2016, 138). У класичном смислу, нема места за примену закона великих бројева. Заправо, код

¹⁵ Сваки догађај је ризичан, али ризик сваког догађаја који чине скуп је независан од ризика наступања других догађаја који такође чине исти скуп.

оваквих полиса закон великих бројева могао би се примењивати само у оном делу који се односи на осигурану суму која се исплаћује за случај смрти или доживљења, али опет под условом да се тај део гарантује осигуранику уговором. Ако је и тај део учињен зависним од вредности берзанских индекса или инвестиционих јединица онда нема места за примену закона великих бројева. Ипак, независно од претходно реченог, у теорији и пракси влада претпоставка да је код инвестиционог осигурања живота ризик смртности диверзификован приликом обрачуна премије и резерви. Могућност примене закона великих бројева се доказује испитивањем одређених претпоставки и коришћењем математичких модела (Feng, Shimizu, 2016, 138–148).

6. ЗАКЉУЧАК

Инвестиционо осигурање живота има различите облике. У чланку су представљене неке типичне врсте, што не значи да не постоје и неки други модалитети, зависно како се уговорне стране споразумеју. Ово осигурање представља ризичнију врсту осигурања живота за осигураника у односу на традиционално осигурање будући да ризик улагања није на осигуравачу, као код традиционалног осигурања живота, већ на осигуранику. Ако је тако уговорено, ризик се може поделити између осигуравача и осигураника. Понуда оваквих уговора резултат је настојања осигуравача да удовоље потребама све захтевнијих осигураника. Осим тога, конкуренција других институционалних инвеститора, наметнула је потребу за креирањем оваквих производа који су са једне стране уговори о осигурању, а са друге стране инвестиција. Код инвестиционог осигурања живота за актуаре се намећу питања у вези са висином премије коју треба обрачунати осигуранику, затим у вези са висином потребног капитала осигуравача и, наравно, у вези са инвестирањем капитала.

*Jasmina LABUDOVIĆ STANKOVIĆ, PhD, full-time professor
University Kragujevac, Faculty of Law*

INSURANCE BASED INVESTMENT PRODUCTS

UDC: 368.91:338.1
Systematic scientific paper

Summary

The author strives to present basic forms of insurance based investment products such as: unit-linked, index-linked, segregated funds, variable annuity etc. The paper highlights the differences between traditional life insurance contracts and insurance based investment life products. Insurance based investment products is, in nature, riskier for the insured than traditional insurance seen from the perspective of the insured. As a rule, insured carries

investment risk. However, it is possible to share the risk with the insurer if they agreed. Due to the importance of risk in investment based life insurance, a special part of the work is devoted to this issue. There is also a review regarding the application of the law of large numbers in investment based life insurance.

Keywords: life insurance, insurance based investment products, life insurance premium, investments, law of large numbers

ЛИТЕРАТУРА (REFERENCES)

- Windeliff, H., Forsyth, P.A., Vetzal, K.R. (2001). Valuation of Segregated Funds: Shout Options With Maturity Extensions, *Insurance: Mathematics and Economics*, 29(1), 1–21.
- Gatzert, N., Huber, C., Schmeiser, H. (2011). On the Valuation of Investment Guarantees in Unit-linked Life Insurance: A Customer Perspective, *Geneva Papers*, 36, 3–29.
- Directive (EU) 2016/97 of the European Parliament and of the Council of 20 January 2016 on insurance distribution (recast) Text with EEA relevance, *OJ L 26*.
- Жарковић, Н. (2013). *Појмовник осигурања*. Нови Сад: Илијанум.
- Јовановић, Н. (2009). *Берзанско право*. Београд: Правни факултет Универзитета у Београду.
- Лабудовић Станковић, Ј. (2018). „Основна обележја и врсте инвестиционих фондова”, Ђорђевић, С. (ур.) у: *Усклађивање правног система Србије са стандардима Европске уније* (447–460), Крагујевац: Правни факултет Универзитета у Крагујевцу.
- Лабудовић, Ј. (2011). „Полисе осигурања живота везане за инвестициону јединицу”, Мићовић, М. (ур.) у: *XXI век – век услуга и службеног права* (239–249). Крагујевац: Правни факултет Универзитета у Крагујевцу, Институт за правне и друштвене науке.
- Лабудовић, Ј. (2008). „Уговори о осигурању живота и њихов утицај на политику пласмана средстава”, *Ревизија за право осигурања*, 7(4), 40–50.
- Noussia, K., Siri, M. (2019). ”The Legal Regime and the Relevant Standards”, in: Marano, P., Rokas, I. (editors), *Distribution of Insurance-Based Investment Products (The EU Regulation and the Liabilities)* (27–58). Cham, Switzerland: Springer Nature Switzerland AG.
- 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) (Text with EEA relevance), *Official Journal of the European Union*, L 352, 9.12.2014, 1–23.
- Rokas, I., Siafarika, A. (2019). ”The Notion of Insurance-Based Investment Products – A Cross-Sectoral Legal Approach in Europe”, in: Marano, P., Rokas, I. (editors), *Distribution of Insurance-Based Investment Products (The EU Regulation and the Liabilities)*, (3–24). Cham, Switzerland: Springer Nature Switzerland AG.
- Feng, R., Shimizu, Y. (2016). ”Applications of central limit theorems for equity-linked insurance”, *Insurance: Mathematics and Economics*, 69, 138–148.
- Hardy, M. (2003). *Investment Guarantees: Modeling and Risk Management for Equity-linked Life Insurance*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Ђурковић, М. (2009). „Уговор о инвестицијском осигурању живота”, *Право и порези*, 11, 3–11.