

оригинални научни рад
достављен: 16. 04. 2024.
прихваћен за објављивање: 30. 04. 2024.
УДК 368.911.7
336.07

Др Владимир ЧОЛОВИЋ*

ЖИВОТНО ОСИГУРАЊЕ И ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНДОВИ

Апстракт

Животно осигурање осим елемената које везујемо искључиво за осигурање, садржи у себи и елемент кредита, као и елемент штедње. Управо елемент штедње омогућава да осигураници, закључењем ове врсте осигурања, учествују у разним добитима и бонусима који се остварују улагањима у одређене делатности, затим рад привредних друштава, куповину акција, итд. На тај начин је животно осигурање повезано са инвестицијама, па се она називају и unit-linked осигурањем. Можемо да кажемо да поједини производи животних осигурања имају карактер инвестиционих фондова. У раду се посвећује пажња развоју unit-linked осигурања, чији настанак везујемо за XVIII век и Енглеску. Затим, у раду се говори уопште о инвестиционим фондовима, а нарочито о инвестиционом елементу у животним осигурањима. Исто тако, у раду се говори и о врстама тих осигурања, односно разликују се капитални производи осигурања у оквиру животних осигурања, као и производи животних осигурања који су везани за инвестиционе фондове. Аутор се осврће и на улогу осигуравајућих друштава као институционалних инвеститора. Та улога се састоји у адекватном пласману средстава прикупљених продајом животних осигурања. Такође, аутор анализира и регулисање ове материје у Републици Србији. Најзад, кратко се помињу и поједине карактеристике пензионих фондова, који у себи садрже и поједине елементе инвестиционих фондова.

Кључне речи: животна осигурања, инвестициони фонд, осигуравајућа друштва, премија осигурања, пензиони фонд.

1. УВОД

Животно осигурање можемо дефинисати као уговор који је закључен између осигуравача и уговарача осигурања, односно осигураника, којим се осигуравач обавезује, да, у складу са уплаћеним премијама осигурања, изврши исплату

* Редовни професор, научни саветник, Универзитет Унион, Правни факултет, Република Србија, vladimir.colovic@pravnikafakultet.edu.rs, ORCID 0000-0002-2016-1085.

осигуранику или лицу које он одреди (кориснику осигурања) одређену суму осигурања или ренту у случају смрти одређеног лица или за случај његовог доживљења одређеног времена (Шулејић, 2005, 471). Ово је општа дефиниција животног осигурања. У њој су наведени основни елементи ове врсте осигурања, као и два могућа осигурана случаја, када се исплаћује сума осигурања, односно накнада из осигурања или рента, у зависности од самог осигураног случаја, као и других елемената у уговору. Животно осигурање је другачије у односу на имовинска осигурања. Код ове врсте осигурања разликујемо и елемент кредита, као и елемент штедње. Но, постоје разлике између животног осигурања и штедње. Наиме, код уговора о осигурању живота исплаћује се осигурана сума и добит, док се код уговора о улогу на штедњу исплаћује главница увећана за уговорену камату (Узелац, 2011, 102). Премија се, по правилу, уплаћује сукцесивно, у одређеном периоду, а средства по основу уговора о улогу на штедњу се по правилу полажу једнократно (Узелац, 2011, 102). Управо, због присутног елемента штедње, обзиром на износе који су уплаћени на име премије ове врсте осигурања, можемо говорити о могућности да се цела премија или њен део инвестира у одређене делатности, хартије од вредности и сл., како би се тај износ увећао додавањем добити или камата на уплаћени износ. Елемент штедње је присутан у свим животним осигурањима, док је инвестирање у различите аранжмане, који су везани за животно осигурање, различито (van der Heide, 2020).

Значи, циљ закључења животних осигурања није само заштита од претећих ризика, како би се добијеном накнадом, након осигураног случаја, ублажио бол или последице смртног исхода, у зависности од врсте осигураног случаја и у зависности од самог предмета осигурања. Обзиром на чињеницу да животна осигурања садрже у себи и елемент штедње, наведено омогућава осигураницима да учествују у разним бонусима и добитима који могу бити остварени одређеним улагањима у одређене делатности, рад привредних друштава, куповину акција, итд. Тиме су животна осигурања повезана са инвестицијама, па због тога их можемо назвати и *unit-linked* осигурањима. У сваком случају, поједини производи животних осигурања имају карактер инвестиционих фондова (van der Heide, 2020).

Посветићемо пажњу, пре свега, повезивању животних осигурања са инвестиционим фондовима, али ћемо се осврнути и на пензионе фондове, обзиром на многе заједничке елементе које ови фондови имају са инвестиционим фондовима.

2. КАРАКТЕРИСТИКЕ ЖИВОТНИХ ОСИГУРАЊА КОЈЕ ОМОГУЋАВАЈУ ПОВЕЗАНОСТ СА ИНВЕСТИЦИОНИМ ФОНДОВИМА

Код животних осигурања, морамо дефинисати статус осигураника. Наиме, они имају и статус потрошача. Осим тога, код ове врсте осигурања само физичка лица могу бити осигураници. У вези са тим, морамо имати у виду њихову заштиту, у

зависности од садржине конкретних производа осигурања (М.Чоркало, 2016, 268). Обавеза осигуравача је да дефинише заштиту права и интереса корисника услуга осигурања. Та заштита мора бити у складу са правилима садржаним у закону, али и са правилима струке и добрих пословних обичаја (М.Чоркало, 2016, 271). Иначе, осигуравач је дужан да пре закључења животног осигурања пружи осигуранику сва обавештења која су потребна за оцену истих или сличних понуда на тржишту осигурања, уколико се ради о производу животног осигурања који у себи садржи елементе инвестирања, како би он могао да донесе адекватну одлуку о закључења уговора о осигурању са осигуравачем (М.Чоркало, 2016, 271).

Иначе, животна осигурања можемо да делимо на она која су непрофитна, затим она која доносе добит, тј. профитна, као и она која су повезана са улагањем, односно, инвестирањем. Код непрофитних осигурања, осигуравач се обавезује, приликом закључења уговора, да ће платити унапред утврђену суму осигурања која је назначена у полиси, без обзира на камату која ће бити добијена улагањем премије од стране осигуравача. У овом случају, осигуравач може одредити већу премију обзиром на одређену неизвесност која се тиче довољности свих наплаћених премија за покривање ризика, што може бити значајно, посебно код уговора са дужим трајањем. У неким ситуацијама, осигуравачи нуде уговарачима осигурања да учествују у добити предузећа у која се улаже износ наплаћен на име премија. Тада, уговарачи осигурања или осигураници добијају одређени номинални износ, који је мањи од оног у случају закључења непрофитног осигурања, али уз утврђивање додатних бонуса, који ће се утврдити накнадно, након закључења уговора. Наведено је карактеристично, нпр., за британско тржиште осигурања, на коме су осигуравачи, раније, често закључивали такве уговоре, који комбинују елементе непрофитног и профитног осигурања (van der Heide, 2020).

2.1. Развој *unit-linked* осигурања

Сам *unit-linked*, какав данас познајемо, тј. животно осигурање везано за инвестиционе јединице, је најбољи оквир за свој инвестициони део пронашао у инвестиционим фондовима. Они су настали крајем XVIII века у Енглеској, у циљу решавања финансијске кризе изазване спасавањем Британске источно индијске компаније. Основа колективног инвестирања је у прикупљању средстава од великог броја инвеститора и препуштање инвестиционих одлука професионалцима. У зависности од инвестиционе политике, фондови могу остваривати изузетне профите, те је у другој половини XX века дошло до њиховог изразитог развоја, тако да је укупна имовина под управом фондова у САД 2017. године иносила 18,75 милијарди долара (Ђорђевић, 2019, 387). *Unit-linked* осигурања, односно, инвестициона осигурања су настала као производ стварања инвестиционих фондова са иницијативом мањих осигуравајућих друштава која су се бавила животним

осигурањем, како би се оспорио доминантни положај великих осигуравајућих кућа (van der Heide, 2020).

Пуни развој *unit-linked* животно осигурање доживело је у периоду пре велике финансијске кризе 2008. године, у доба интензивног развоја тржишта капитала, када су остваривани огромни приходи. Јасно разграничена ризико компонента, за коју „одговорност“ преузима друштво за осигурање, од инвестиционе (штедне) компоненте која је „под контролом“ уговарача осигурања, била је веома привлачна у окружењу када су финансијска тржишта бележила изузетан раст и док се чинило да је огроман приход практично „обећан“ свима. Овај практично трилатерални уговорни однос, између уговарача осигурања, друштва за осигурање и инвестиционог фонда, тј. двострука трансакција (од уговарача осигурања ка друштву за осигурање и од осигуравача ка инвестиционом фонду) за јединствену инвестициону одлуку, била је тзв. *win-win* ситуација (Ђорђевић, 2019, 388).

3. УОПШТЕ О ИНВЕСТИЦИОНИМ ФОНДОВИМА

Осврнућемо се на нека општа питања везана за функционисање инвестиционих фондова. Пре свега, инвеститори инвестиционих фондова могу бити институције, правна и физичка лица. По обиму улагања, значајни инвеститори инвестиционих фондова су: приватни пензијски фондови, банке, осигуравајућа друштва, корпорације, итд. Кроз мањинско или већинско улагање, приватни инвестициони фондови улажу у акције привредних друштава да би им, уз асистенцију у критичним областима за будући развој, повећали вредност и тиме остварили профит и себи и власницима тих предузећа. Међутим, инвестициони фондови се све више суочавају с проблемом избора компанија за дугорочно улагање, због чињенице да ефикасност улагања зависи од економског потенцијала одабране компаније (Војводић Миљковић, Цветковић, Лукић, 2023, 540). У трећој деценији XXI века на глобалном тржишту јављају се сличне околности попут оних из седамдесетих година XX века (раст инфлације и каматних стопа, дебаланс у међународним токовима, девалвација бројних валута), које су појачане последицама пандемије коронавируса и енергетском, односно широм привредном кризом изазваном ратом у Украјини (Војводић Миљковић, Цветковић, Лукић, 2023, 541).

Што се тиче инвестиционих фондова у Републици Србији, данас је њихов рад регулисан одредбама два закона: Закона о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом и Закона о алтернативним инвестиционим фондовима. Инвестициони фонд јесте имовинска маса већег броја улагача (чланова или акционара) која се, под управом посебно овлашћеног лица (друштво за управљање), улаже у имовину других лица да би се од њих приходи (добит, дивиденда, камата, закупнина) убирали и делили међу улагачима (Војводић Миљковић, Цветковић, Лукић, 2023, 541). Иначе, у Републици Србији послују 23 инвестициона фонда, којима управља укупно седам

друштва за управљање. Већина инвестиционих фондова у Републици Србији отвореног су типа и то су, пре свега, фондови за очување вредности имовине (Војводић Миљковић, Цветковић, Лукић, 2023, 542). Животна осигурања везана за јединице инвестиционих фондова са собом носе и ризик да остварени принос не испуни очекивања улагача. С друге стране, та осигурања имају мањи степен ризичности у односу на директна улагања на финансијском тржишту или улагања у инвестиционе фондове, због дефинисане осигуране суме за случај смрти осигураника, чију исплату гарантује осигуравач. Поред тога, уговарачи осигурања треба да имају информацију да је осигурана сума, чија величина зависи од вредности инвестиционог портфела, у првим годинама знатно нижа због издвајања већег дела уплаћене премије за покриће ризика смртности и административних трошкова спровођења осигурања у односу на део премије који служи за куповину инвестиционих јединица одређеног фонда (Војводић Миљковић, Цветковић, Лукић, 2023, 543). Уговори се закључују на период од 5 до 45 година, па су тиме доступни малим улагачима због могућности уговарања малог месечног улога (нпр. 25 евра) (Муминовић, 2007, 37).

У сваком случају, инвестиционе фондове можемо дефинисати као институције колективног инвестирања у оквиру којих се прикупљају и улажу новчана средства у различите врсте имовине с циљем остварења прихода и смањења ризика улагања (Олевић, 2016, 67).

4. ЖИВОТНА ОСИГУРАЊА СА ИНВЕСТИЦИОНИМ ЕЛЕМЕНТОМ

Већ смо рекли да се једна од најважнијих функција животних осигурања односи на инвестиционе услуге. Наравно, та функција се односи и на покриће ризика. То је битно истаћи, јер се, уосталом, уговори код ове врсте осигурања закључују, управо, због ове функције. Код функције покривања ризика, битно је одређивање износа премије осигурања, што, пре свега, зависи од осигуравача. Премија осигурања се одређује у јединицама, о чему одлучује осигуравач, али и општа правила, као и однос остварених осигураних случајева и закључених уговора о осигурању. Но, функција инвестиционих услуга одређује и другу улогу премије осигурања, у смислу да се део премије инвестира. Осигураник је тај који прихвата инвестирање премије, па зато и сноси ризик инвестирања. Тај ризик осигураник сноси све док има улогу инвеститора, али и осигураника. Значи, и премија има двоструку функцију. Она служи за покривање ризика, али и за инвестирање. Али, одређени производи животних осигурања која имају инвестициони елемент не подразумевају никакав пренос ризика, у односу на већину производа осигурања ове врсте. Кад је у питању статус ове врсте животних осигурања, нпр. у земљама ЕУ, морамо рећи да је ситуација различита. У неким земљама, осигуравачи код продаје ове врсте осигурања не носе ризик, док у другим осигуравачи имају обавезу да укључе и елемент покривања ризика. Чињеница да су осигуравачи понудили производе животних

осигурања која се сматрају инвестиционим и закључили уговоре за исте, довољна је да се на њих примењују правила осигурања. Над спровођењем уговора ове врсте спроводи се надзор од стране надлежног тела у области осигурања, а не од стране тела које контролише тржиште капитала. Али, и у случајевима, кад не постоји елемент ризика код ових осигурања, она се сматрају инвестиционим. Овде можемо поставити питање, да ли, онда, осигураници уживају заштиту, обзиром на недостатак одговарајућих правила за регулисање двоструке функције ових осигурања (Олевић, 2016, 67).

Веома је битно на изабрати начин улагања премије, односно форму тог улагања. Једна од основних карактеристика ове врсте осигурања, односи се на улагање премије у уделе који су у својини осигуравајућег друштва. У сваком случају, до улагања премије у наведене уделе, не може доћи без пристанка осигураника, тј. уговарача осигурања. Осигуравач не може наведено учинити сам. Ипак, осигуравач врши сва управљачка и имовинска права на основу поседовања удела, иако је премија у те уделе уложена (Петровић Томић, 2013, 132). Са друге стране, уговарач осигурања једном годишње мора да буде информисан о структури инвестиционог фонда и управљању њиме. Али, то не значи да он може директно да учествује у управљању уделима инвестиционог фонда, иако их може изабрати. За уговарача осигурања или осигураника је веома битно да он може утицати на висину добити која ће се остварити у моменту настанка осигураног случаја. Сама висина добити је везана за новчану вредност јединица инвестиционог фонда (Петровић Томић, 2013, 132).

Такође, код ових осигурања, осигураници премијама осигурања купују пакет одређених инвестиционих јединица, које имају своју вредност на тржишту. Ипак, овде истичемо и елемент осигурања који се може састојати и од гаранције да ће се, у случају да осигураник прерано умре, корисницима осигурања платити номинални износ који премашује вредност полисе (van der Heide, 2020).

Уопште, уговори о животном осигурању везани за инвестициону јединицу представљају типичне инвестиционе или банкарске производе код којих је инвестициони ризик на уговарачу осигурања и по томе се ови уговори приближавају уговорима о улогу на штедњу (van der Heide, 2020). Међутим, овде морамо рећи да, код уговора о осигурању живота везаних за инвестициону јединицу, инвестициони ризик лежи на осигуранику, док код уговора о улогу на штедњу клијент банке не сноси тај ризик. Додатна разлика између уговора о осигурању живота везаном за инвестициону јединицу је у томе, што такав уговор, поред штедно-инвестиционог елемента, може да покрива и ризик смрти осигураника, а у том случају се посебно плаћа премија за тај ризик (Узелац, 2011, 104).

*

* *

У сваком случају, поједини производи животних осигурања имају карактер инвестиционих фондова (van der Heide, 2020). Значи, због чињенице да код животних

осигурања можемо јасно разликовати елемент улагања од елемента осигурања, односно покривања ризика, ову врсту осигурања можемо везати за инвестирање премије осигурања и других уплата током текућег периода осигурања. Како смо рекли, уплатом премије, као и других износа, осигураници купују пакет или пакете одређених инвестиционих јединица са одређеном вредности на тржишту. Ипак, морамо, увек, имати у виду елемент осигурања, који се састоји у томе што се гарантује исплата номиналног износа који премашује вредност полисе корисницима осигурања, ако осигураник умре раније. Део премије осигурања се користи за куповину инвестиционих јединица, а део за покриће ризика осигурања (van der Heide, 2020). Код производа животних осигурања које повезујемо са инвестиционим фондовима, разликујемо капиталне производе животних осигурања, као и класична инвестициона животна осигурања (Rokas, 2011, 23). Инвестициона животна осигурања немају исте механизме као и осигурање са добитком, које са собом носи финансијску неизвесност. Код инвестиционих осигурања велику улогу имају и актуари, управо због улагања премија. Они би морали код ових осигурања да укључе и тзв. „невидљиве“ трошкове како би се обезбедило да премија буде довољна за покривање ризика, али и за остваривање добити (van der Heide, 2020).

Морамо поменути, да је и за пореске сврхе приход од инвестирања подељен на две компоненте: 1) удео осигураника-који представља удео осигураника у делу приноса који премашује онај ниво који је одређен актуарском стопом 2) остатак (салдо) који се трансферише у резерве (Ђокић, 2003, 66).

4.1. Врсте животних осигурања са инвестиционим елементом

Производи животног осигурања са инвестиционим елементом не односе се само на покриће у одређеном временском периоду, већ се ради о инструментима, којима се пружају и инвестиционе услуге. Постоје две врсте производа осигурања са инвестиционим елементом: - тзв. капитални производи осигурања у оквиру животних осигурања; - производи животних осигурања који су везани за инвестиционе фондове (Rokas, 2011, 23).

Код производа животних осигурања извесна је исплата суме осигурања. Осигуравач исплаћује суму осигурања и кад се ризик није остварио и кад јесте. Но, без обзира на остварење ризика, он задржава део премије. Функција задржане премије је усмерена ка исплати суме осигурања, без обзира да ли постоји откуп полисе осигурања, односно, без обзира да ли је полиса осигурања уговорена за цео живот или се ради о мешовитој полиси која покрива ризик смрти и доживљење, али након одређеног периода (Макеила, Чоловић, 2021, 391). Значи, сума осигурања се исплаћује, а осигуравач задржани део премија (који је наплаћен) штеди и инвестира. Но, кроз инвестирање те суме се не постиже повраћај дела премије која је наплаћена и чувана за рачун осигураника током година колико траје период осигурања, већ

инвестирање гарантује обрачунску камату и учешће осигураника у потенцијалној капиталној добити од инвестирања које спроводи осигуравач. Без обзира што ови производи осигурања имају инвестициони карактер, осигураник не купује директно инвестиционе услуге од осигуравача, обзиром да и даље остаје његов циљ, који је дефинисан у тренутку закључења уговора, а то је покриће осигурања живота, односно, покриће ризика. Код ових полиса се ради о формирању математичке резерве (Rokas, 2011, 23), а не о намери осигураника да купи наведени производ осигурања који има инвестициони елемент. Морамо рећи да је ова врста полисе интерног карактера за осигуравача (Rokas, 2011, 23).

Друга врста производа осигурања који имају инвестициони елемент односи се на полисе повезане за инвестиције које припадају врсти осигурања која су везана за инвестиционе фондове. Неки производи осигурања са инвестиционим карактером, односно, потписане полисе не подразумевају никакав пренос ризика, док већина производа осигурања подразумева пренос ризика (Макеила, Чоловић, 2021, 392). Чак и кад наведеним производима осигурања није обухваћено ношење ризика, они се сматрају инвестиционим, обзиром на чињеницу да их је издао осигуравач. Због тога постоје правне празнине везане за регулисање заштите осигураника који има статус инвеститора (Rokas, 2011, 23).

5. ОСИГУРАВАЈУЋА ДРУШТВА КАО ИНСТИТУЦИОНАЛНИ ИНВЕСТИТОРИ

Разматрање инвестиционе политике за једно осигуравајуће друштво је често компликовано због увећања броја осигуравајућих друштава у сектору индустрије и квази-инвестиционих пројеката (Ђокић, 2003, 65). Осигуравајуће друштво жели да оствари позитивну разлику између стопе приноса на инвестиције и стопе умањења која се плаћа власницима полиса. Овај концепт је сличан плану дефинисаних пензија који покушава да оствари стопу приноса већу од актуарске стопе. Уколико је позитивна разлика већа, вишак резерви на рачуну осигуравајућег друштва расте, а уколико није, ниво резерви на рачуну опада. Растући ниво резерви на рачуну је значајна конкурентска предност за осигуравајућа друштва. Атрактивна стопа приноса на инвестиције допушта осигуравајућим друштвима да огласе бољу полису у односу на остале конкуренте. Такође, растући ниво резерви допушта осигуравачима да понуди нове услуге и увећа обим услуга које нуди (Ђокић, 2003, 65).

Продајом полиса осигурања, прикупљају се новчана средства која се усмеравају у куповину финансијских инструмената дефицитарних субјеката. Разменом новчаних средстава за финансијске инструменте у великом обиму, осигуравајућа друштва смањују трансакционе трошкове трансферисања новчаних средстава. Продајом својих услуга (не само полисе животног осигурања) прикупљају се бројни, али појединачно мали износи новца. Та средства се концентришу и укупно гледано представљају велике фондове којима друштва располажу (Сокић, 2015, 51).

Специфичност емитованих инструмената из осигурања (полиса осигурања), ограничава осигуравајућа друштва у трансформацији ризика ликвидности. Ликвидност инструмената осигуравајућих друштава зависи од наступања случаја покривеног осигурањем, па се зато и каже да полисе осигурања карактерише ограничена, односно потпуна неликвидност. Остварење ликвидности независно од настанка случаја с осигуравајућим покрићем могуће је само за услуге животног осигурања са штедном компонентом, и то путем њиховог откупа (на шта уговарач осигурања има право ако је уплатио премију за бар три године), као и помоћу предујма на полису осигурања (када осигуравач кредитира осигураника исплатом одређеног дела осигуране суме унапред и уз одређену камату) (Сокић, 2015, 51).

Значај осигуравајућих друштава као институционалних инвеститора повећава се управо пропорционално са растом националног дохотка дате земље. Низак доходак и лош животни стандард били су значајни узроци досадашње слабе заступљености осигурања у земљама у развоју. Поред поменутих фактора, висока инфлација такође је имала значајан утицај на то да појединци и предузећа издвајају своја средства само за обавезна осигурања. Демонополизација осигурања, спровођење неопходних структурних реформи, привредни раст, као и стабилност финансијског тржишта представљају макроекономске претпоставке јачања позиције осигуравајућих кућа у земљама у развоју (Сокић, 2015, 54).

За осигуравајућа друштва понуда животних осигурања везаних за јединице инвестиционих фондова омогућава конкурентску предност, али и пренос ризика инвестирања на уговарача осигурања (Војводић Миљковић, Цветковић, Лукић, 2023, 544). На јединственом европском тржишту осигурања учешће премије животних осигурања везаних за јединице инвестиционих фондова у структури укупне премије осигурања живота износи у просеку 20%. На основу те чињенице, може се констатовати да та врста осигурања живота представља популаран вид инвестирања. Поред тога, премије те врсте осигурања су главни носиоци раста укупних премија осигурања живота у већини европских земаља (Војводић Миљковић, Цветковић, Лукић, 2023, 545). Код ових осигурања осигуравач има обавезу да обавести уговарача осигурања не само о основним елементима садржине уговора о осигурању везаних за сам предмет осигурања, већ и о врсти имовине у коју се инвестирају средства уговарача осигурања, као и о вредности обрачунске јединице код осигурања везаних за инвестиционе фондове (Пак, 2011,311).

6. ЖИВОТНА ОСИГУРАЊА И ИНВЕСТИЦИОНИ ФОНДОВИ У РЕПУБЛИЦИ СРБИЈИ

Правни оквир у Републици Србији препознао је везу између средстава животног осигурања и инвестиционих фондова тек Законом о осигурању из 2014. Од усвајања овог Закона створени су услови за овај производ, или прецизније, отворена

су врата за стварање услова. Оно што се показало је да није довољно само допустити нешто дефинисањем законске одредбе и очекивати спектакуларне резултате када остали услови нису баш идеални. Остало је још доста препрека за пун замах животног осигурања везаног за инвестиционе јединице у Републици Србији, а можда и највећа је питање пореског третмана. Неки надлежни органи не препознају до краја суштину овог финансијског производа, па постоје тумачења да би, у суштини један економски посао, тј. један капитални добитак, могао бити два пута опорезован (Ђорђевић, 2019, 394). Иначе, поменути Закон је донео измену везану за врсте животних осигурања, како би се усагласили ризици које покривају друштва за осигурање у ЕУ. Врсте животних осигурања које су предвиђене у овом законском акту су: - осигурање живота, које покрива осигурање живота за случај смрти, доживљења, случај смрти и доживљења и осигурање живота с повратом премије, - осигурање за случај венчања и рођења, - рентно осигурање, - допунско осигурање уз осигурање живота које покрива допунско осигурање од последица незгоде уз животно осигурање и допунско здравствено, осигурање уз животно осигурање, - животно осигурања (осигурање живота, осигурање за случај венчања и рођења, рентно осигурање) везано за јединице инвестиционих фондова, - тонтине и - осигурање са капитализацијом исплате (Олевић, 2016, 67).

Морамо поменути и поједина ограничења развоја *unit-linked* производа животног осигурања представљају и немогућност куповине инвестиционих јединица у иностранству, што је Законом о девизном пословању било допуштено за премије осигурања животног осигурања, а практично и за скоро све видове штедње. Иначе, било је више иницијатива за измену овог ограничења у протеклом периоду а сада се најбоље регулаторно решење тражи у оквиру Закона о инвестиционим фондовима. У првом тренутку по увођењу овог производа на тржиште Србије постојала су и питања која су узроковала правну несигурност и односила су се на следеће:

- да ли се улагање средстава осигурања у инвестиционе јединице фондова основаних по Закону о инвестиционим фондовима Републике Србије а који улажу у иностранство сматра улагањем у земљи или улагањем у иностранство,
- на који начин се третирају улагања више уговорача животног осигурања у један инвестициони фонд а преко истог друштва за осигурање (са аспекта изложености једног фонда према истом клијенту) и
- да ли је исплата тзв “*kickback fee*”, коју би друштво за управљање инвестиционом фонду исплаћивало друштву за осигурање, допуштена или не? (Ђорђевић, 2019, 390).

Што се тиче третмана улагања више уговорача животног осигурања у један инвестициони фонд, а преко истог друштва за осигурање, ово питање ће бити је од због неопходности усаглашавања законодавства са UCITS Директивом 2009/65 из 2009.године, тј. када ће ограничење изложености фонда према једном лицу бити укинута. Поводом питања третмана улагања у инвестициони фонд који улаже у

иностранство, Народна банка Србије је на питање Одбора за осигурање и Друштва за управљање инвестиционим фондовима Привредне коморе Србије одговорила, са мишљењем да се улагање у отворени фонд основан у складу са регулативом Републике Србије и којим се управља од стране друштва за управљање основаним у складу са наведеном регулативом, сматра улагањем у Србији (Ђорђевић, 2019, 391).

7. ПЕНЗИЈСКИ ФОНДОВИ

Један од видова спречавања губитка прихода код животних осигурања, јесте улагање у пензијске фондове. Они омогућавају запосленом лицу да део свог тренутног прихода уложи у портфељ фонда, који се може састојати од обвезница, акција, непокретности, као и друге имовине, како би се створио основ за стицање прихода од тих инвестиција. Приватни пензијски фондови су алтернатива јавним и они постају стандардни део планирања пензионисања, обзиром на стање у јавном пензијском систему. Пензијски фондови обезбеђују и квалитетан рад и спречавање губитака осигуравача (Gründl, Dong, Gal, 2016, 31).

Представићемо два програма пензијског осигурања из којих се може видети сличност пензијског са инвестиционим фондовима. Први програм се односи на уплату месечних, периодичних, годишњих или једнократних износа, како би се стекла пензијска права. Сваки осигураник има свој лични рачун на коме се акумулирају његове уплате. Свака три месеца се на тај износ додаје добит остварена инвестирањем тих средстава. Тако увећане уплате чине акумулирани износ на личном рачуну и он чини основицу за обрачун свих врста пензија: старосних, породичних и инвалидских. Други програм се базира на месечним уплатама. Један део уплате се води на личном рачуну осигураника и служи као основица за обрачун старосне пензије. Други део се води у два општа осигуравајућа фонда и служи за исплату породичних и инвалидских пензија, које се обрачунавају на основу просечних месечних доприноса. И код овог програма се на свака три месеца уплаћеном износу додаје добит која је остварена инвестирањем. Код првог програма пензијског осигурања исплаћује се већа сума, код остваривања права на старосну пензију, док други програм пензијског осигурања обезбеђује вишу пензију у случајевима породичне и инвалидске пензије (Ђокић, 2003, 66).

Иначе, осигуравачи који се баве животним осигурањем углавном остварују веће премије код закључења уговора о пензијском осигурању, без обзира да ли се ради о индивидуалним или колективним полисама. Али, једна од важнијих функција животних осигурања је инвестирање. Наравно, не смемо изоставити и штедњу.

8. ЗАКЉУЧАК

Животна осигурања не би могла да функционишу без инвестирања премије осигурања. Морамо рећи да пензијски фондови, без обзира на којој врсти уплата се заснивају, морају примењивати правила која се односе и на функционисање инвестиционих фондова у овој области. Производи осигурања који имају инвестициони карактер нису нови на тржишту осигурања. Међутим, број тих производа је много већи и садржајно разноврснији него раније. Улагање премије осигурања у обвезнице, акције, привредна друштва, куповину непокретности, итд., не представља сигурност само за потрошача осигурања, односно за осигураника, већ и за осигуравача, који, на тај начин, обезбеђује сигурне приходе. Са једне стране, оваква осигурања су прихватљива за осигураника који добија већи износ у односу на онај који је дефинисан у полиси, а, са друге стране, осигуравач обезбеђује несметане исплате тих износа, у зависности од врсте животног осигурања које је закључено, као и у зависности од динамике остваривања осигураних случајева. Чињеница да су инвестиције присутне, пре свега, код животног осигурања, говори о томе да су битни елементи за остварење могућности инвестирања премије присутни само код дугорочних осигурања, односно, осигурања код којих је присутан посебан начин исплате износа који је дефинисан у полиси (сума осигурања).

ЛИТЕРАТУРА

- Шулејић, П., 2005. *Право осигурања*, Београд;
- Узелац, О., „Правни аспекти уговора о осигурању живота посматрани у односу на друге сличне уговоре“, *ПРАВО – теорија и пракса* бр. 7-9/2011;
- van der Heide, A., „Making financial uncertainty count: Unit-linked insurance, investment and the individualisation of financial risk in British life insurance“, *Wiley Online Library* 2020, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/1468-4446.12783?af=R>, 11.4. 2024;
- Чоркало, М., 2016. „Потрошач у праву осигурања“, *Анали Правног факултета у Београду* бр. 1/2016;
- Ђорђевић, В., 2019. „Животна осигурања везана за јединице инвестиционих фондова, стратешки пут за развој животног осигурања“, *Сорс*, 30. сусрет осигуравача и реосигуравача Сарајево;
- Војводић Миљковић, Н.М., Цветковић, М.С. Лукић, М.М., 2023. „Животна осигурања везана за јединице инвестиционих фондова у функцији развоја тржишта осигурања и финансијског тржишта Републике Србије“, *Токови осигурања* бр.3/2023;
- Макиела, М., Чоловић, В., „Дистрибуција производа осигурања са инвестиционим карактером и обавезе посредника (са посебним освртом на одредбе

Директиве 2016/97 о дистрибуцији осигурања“, *Зборник радова „Проузроковање штете, накнада штете и осигурање“*, Институт за упоредно право, Удружење за одштетно право, Правосудна академија, Београд, 2021;

Муминовић, С., „Инвестициони фондови и други финансијски производи“, *Банкарство*, бр. 11-12/2007;

Олевић, С., „Перспективе развоја животног осигурања у Србији“, *Токови осигурања* бр. 4/2016;

Петровић Томић, Н., „Осигурање живота везано за инвестиционе фондове“, *Анали Правног факултета у Београду*, бр. 1/2013;

Rokas, I., „Продаја инвестиционих полиса од стране банака и других продаваца – фокус на продају производа“, *Ревизија за право осигурања*, бр. 1/2011;

Ђокић, М., Пензиони фондови и осигуравајуће компаније као институционални инвеститори, *Индустрија* бр. 1-2/2003;

Сокић, М., „Осигуравајуће куће као институционални инвеститори у Републици Србији“, *Токови осигурања* 4/2015;

Пак, Ј., *Право осигурања*, Београд 2011;

Директива 2009/65/ЕЗ Европског парламента и Савета од 13.7 2009. о усклађивању закона и других прописа у односу на субјекте за заједничка улагања у преносиве вредносне папире (UCITS) (preinačena) *OJ L 302, 17.11.2009, p. 32–96*;

Gründl, H., Dong, M.(Ivy), Gal, J., „The evolution of insurer portfolio investment strategies for long-term investing“, *OECD Journal: Financial Market Trends*, vol. 2016 Issue 1; https://www.researchgate.net/publication/310757013_The_evolution_of_insurer_portfolio_investment_strategies_for_long-term_investing 12.4.2024;

Закон о отвореним инвестиционим фондовима са јавном понудом, *Службени гласник Републике Србије*, бр. 73/2019;

Закон о алтернативним инвестиционим фондовима, *Службени гласник Републике Србије*, бр. 73/2019;

Закон о осигурању, *Службени гласник Републике Србије*, бр. 139/2014 и 44/2021.

Vladimir ČOLOVIĆ, Ph.D.

Full Professor, Principal Research Fellow, Union University, Faculty of Law, Belgrade, Republic of Serbia

LIFE INSURANCE AND INVESTMENT FUNDS

Summary

Life insurance, apart from the elements that we connect exclusively with insurance, also contains an element of credit, as well as an element of savings. It is precisely the element of savings that allows the insured, by concluding this type of insurance, to participate in various profits and bonuses that are realized by investing in certain activities, then in the work of companies, buying shares, etc. In this way, life insurance is linked to investments, so they are also called unit-linked insurance. We can say that certain life insurance products have the character of investment funds. The paper pays attention to the development of unit-linked insurance, which origin we associate with the 18th century and England. Then, in the paper author talks about investment funds in general, and especially about the investment element in life insurance. Also, the paper also talks about the types of these insurances, i.e. capital insurance products are distinguished within life insurance, as well as life insurance products that are related to investment funds. The author also looks at the role of insurance companies as institutional investors. That role consists in the adequate placement of funds collected through the sale of life insurance. Also, the author analyzes the regulation of this matter in the Republic of Serbia. Finally, certain characteristics of pension funds are briefly mentioned, which also contain certain elements of investment funds.

Key words: life insurance, investment fund, insurance companies, insurance premium, pension fund.