

# TRŽIŠTE INVESTICIONOG OSIGURANJA ŽIVOTA U EVROPI

## INVESTMENT LIFE INSURANCE MARKET IN EUROPE

Svetlana Stanisavljević<sup>1</sup>

### **Sažetak**

*U radu je predstavljena analiza tržišta investicionog osiguranja života u Evropi. Ugovori investicionog životnog osiguranja su specifični ugovori životnog osiguranja gdje društvo za osiguranje snosi isključivo rizik od nastanka osiguranog slučaja, dok se rizik od ulaganja sredstava prenosi na samog osiguranika. Koliki će taj rizik biti zavisi od samog osiguranika i spremnosti da rizikuje, tačnije od funkcije korisnosti.*

*Funkcionalna industrija osiguranja predstavlja centralnu tačku privrednih sistema širom svijeta, a ta uloga je izraženija u privredama u tranziciji npr. u zemljama Centralne i Jugoistočne Evrope. Uočeno je da jačanje sektora osiguranja ne doprinosi samo privrednom razvoju, već snažno utiče i stimulise privredni rast. Sektor osiguranja je prije svega u mogućnosti da preuzme rizike koji sami po sebi bi bili preveliki da ih snose pojedinci bez obzira da li se radi o fizičkim ili pravnim licima.*

**Ključne riječi:** investiciono životno osiguranje, investicioni fondovi, rizik, premija osiguranja, poreske olakšice

*JEL klasifikacija:*G22

### **UVOD**

U svojim radovima autori Van den Berghe<sup>2</sup> i Saunders<sup>3</sup> ukazuju na mnogobrojne izazove i prijetnje koje stoje pred industrijom osiguranja te zaključuju da procjene i predviđanja budućnosti samog sektora osiguranja predstavljaju jedan od vodećih zadataka u narednim decenijama. Brojne teorijske

<sup>1</sup> Doktor nauka, zaposlena u NATO Banjaluka, e-mail: svetlanakn@yahoo.com

<sup>2</sup> Van den Berghe, L. *Shaping the Future for the Insurance Sector*, The Geneva Papers on Risk and Insurance 23, Geneva 1998, pp. 506-518.

<sup>3</sup> Saunders, A. *Bank-Insurance Model – Pros and Cons*, (Keynote Speech), 17th Australian Finance and Banking Conference, Sydney 2004.

studije i empirijski podaci pojašnjavaju da zemlje sa razvijenijim finansijskim sistemima dugoročno bilježe brži i stabilniji privredni rast. Razvijena finansijska tržišta imaju bitan, pozitivan uticaj na ukupnu produktivnost, što dalje utiče na veći dugoročni rast privrede. Arena<sup>4</sup> i Beck & Levine<sup>5</sup> proučavali su empirijske dokaze o korelaciji banaka i tržišta akcija i njihovom uticaju na ekonomski rast, dok je veoma malo autora pratilo dešavanja i povezanost ekonomskog rasta i drugih sektora kao što su maloprodaja ili sektor osiguranja. Haiss & Sumegi<sup>6</sup> prateći sektor osiguranja u Evropi u periodu 1992-2005. došli su do pozitivnih rezultata kada je riječ o uticaju sektora osiguranja na ekonomski rast.

## RAZVOJ POJEDINIH TRŽIŠTA

Pad kamatnih stopa i povoljni rezultati na tržištu akcija krajem 90-ih godina prošloga vijeka uticali su na rast popularnosti proizvoda životnog osiguranja vezanog za ulaganja u investicione fondove u Zapadnoj Evropi. Upravo usljed pomenutih okolnosti i najoprezniji investitori započeli su potragu za što većim povratom na oročene depozite i uložena sredstva. Nakon toga, dolazi do većeg obima konverzije depozita, obveznica i tradicionalnih polisa osiguranja života u akcije i proizvode povezane sa njihovom vrijednošću kao što su investicioni fondovi i osiguranje života vezano za ulaganja. Poreske olakšice koje su pratile razvoj investicionog životnog osiguranja na pojedinim tržištima Zapadne Evrope dale su tim proizvodima prioritet u odnosu na ulaganje u same investicione fondove. S obzirom da u kontinentalnoj Evropi stanovnici nisu skloni velikom riziku prilikom ulaganja, na tom području su, u gore pomenutom periodu, dominirali proizvodi sa garantovanim i fiksnim povratom na uložena sredstva.

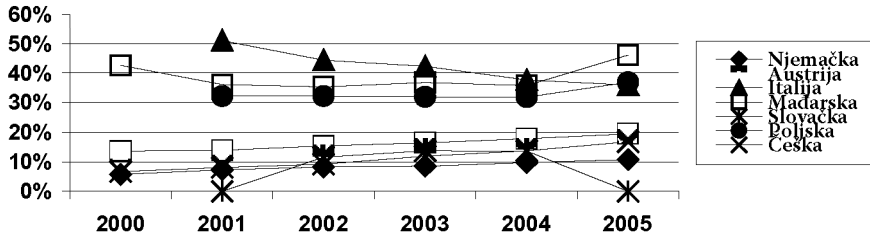
Pregled tržišnih udjela premije investicionog životnog osiguranja u periodu 2000-2005. godine pojedinih evropskih zemalja sadrži Slika 1. Najveći rast udjela u posljednoj posmatranoj godini odnosno 2005. ostvarila je Mađarska, a zatim i Poljska, dok je Italija, kao visoko razvijena zemlja, u posmatranom periodu tj. 2000. do 2005. ostvarila kontinuiran pad udjela premije investicionog osiguranja života i 2005. godine gotovo izjednačila udio sa Poljskom koja se i danas smatra zemljom u razvoju.

---

4 Arena, M. *Does insurance market activity promote economic growth? A Cross-Country Study for Industrialized and Developing Countries*, Journal of Risk and Insurance 75 (4), 2008, pp. 921-946.

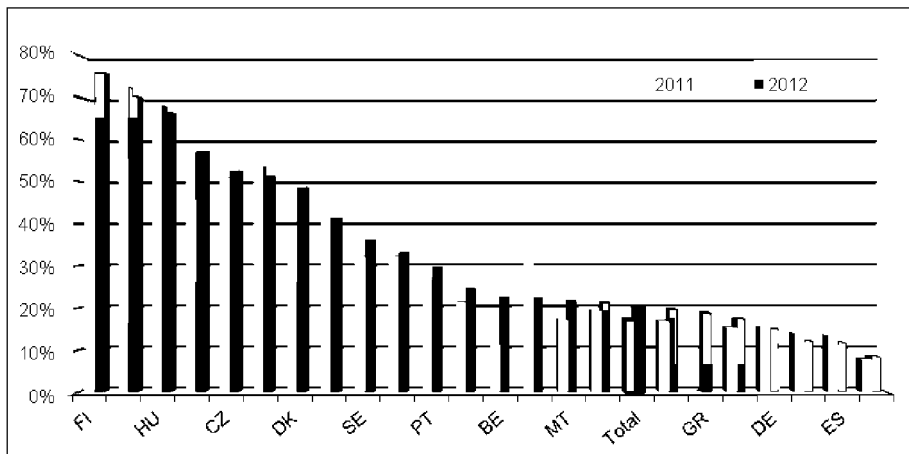
5 Beck, T. & Levine, R. *Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence*, Journal of Banking and Finance 28 (3), 2004, pp. 423-442.

6 Haiss, P. & Sumegi, K. *Development and Economic Effects of the Insurance Sector in CEE and Mature European Economies – A Theoretical and Empirical Analysis*, Empirica 35 (4), 2008, pp. 405-431.



Slika 1. Tržišni udjeli premije investicionog životnog osiguranja u periodu 2000-2005. godine<sup>7</sup>

S druge strane, učešće premije životnog osiguranja vezanog za ulaganja u ukupnoj premiji osiguranja života u Evropi za posmatrani period od dvije uzastopne godine, odnosno 2011. i 2012. kao što je prikazano na Slici 2. ukazuje na prosječno zabilježeni određeni rast udjela premije investicionog životnog osiguranja u ukupnoj premiji osiguranja života za 23 evropske zemlje koje su bile predmet istraživanja Evropskog udruženja za osiguranje i reosiguranje u 2012. godini.



Slika 2. Premija investicionog životnog osiguranja i učešće u ukupnoj premiji životnog osiguranja<sup>8</sup>

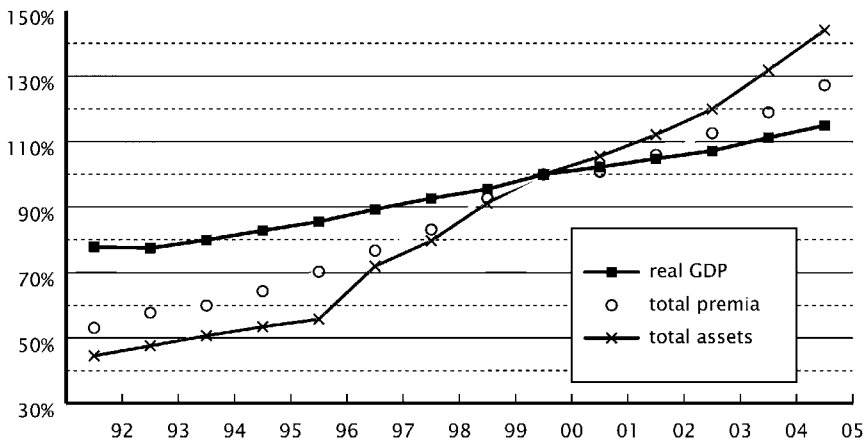
U poređenju sa ranijim periodom (prikazanim na Slici 1.) ovdje se za pojedine zemlje kao što je npr. Njemačka uočava da udio premije investicionog osiguranja života u ukupnoj premiji životnog osiguranja u 2011. i 2012. godini stagnira, Italija bilježi blagi rast udjela, kao i Poljska, te Češka, dok udio pomenute premije bilježi pad u Mađarskoj. Razlozi nižeg udjela pre-

<sup>7</sup> Izvor: Insurance Market Report, Axco 2005. godine

<sup>8</sup> Izvor: Insurance Europe Statistics No 49, European Life Insurance Market in 2012, 2014, str. 11.

mije u Mađarskoj povezani su sa negativnim posljedicama finansijske krize i recesije 2008. i 2009. izraženim padom BDP, porastom nezaposlenosti, političkim previranjima i socijalnim nezadovoljstvom.

Haiss & Sumegi<sup>9</sup> analizirajući sektor osiguranja u Evropi u periodu 1992. do 2005. godine prateći odnos ukupnih sredstava osiguranja, premije i BDP došli su do rezultata koje ilustruje Slika 3. što je paralelan i rapidan rast ukupne premije osiguranja 29 evropskih zemalja, odnosno veće uloge osiguravača kao posrednika u transferu rizika i ukupnih sredstava u odnosu na rast BDP u periodu 1992 – 2005.



Slika 3. Ukupna sredstva osiguranja, premija i BDP (prosjeak, Index: 2000 = 100%)<sup>10</sup>

Društva za osiguranje, zajedno sa investicionim i privatnim penzionim fondovima čine najveće institucionalne investitore u akcije, obveznice i tržište nekretnina. Intenzivnije investicione aktivnosti društava za osiguranje tako naglašavaju uticaj koji društva za osiguranje, a time i sektor osiguranja uopšte, imaju na privredni rast kao institucionalni investitori<sup>11</sup>.

Haiss & Sumegi<sup>12</sup> prave razliku između tradicionalnih zemalja članica EU (15+) i novopridruženih članica jer prve karakteriše snažna industrija osiguranja života, dok kod zemalja druge grupe dominira osiguranje od odgovornosti, a životno osiguranje igra minornu ulogu. Može se izvesti zaključak

<sup>9</sup> Haiss, P. & Sumegi, K. *Development and Economic Effects of the Insurance Sector in CEE and Mature European Economies – A Theoretical and Empirical Analysis*, Empirica 35 (4), 2008, pp. 406.

<sup>10</sup> Ibid

<sup>11</sup> Rule, D. *Risk Transfer between Banks, Insurance Companies and Capital Market*, Bank of England Financial Stability Review 11, 2001, pp. 127-159.

<sup>12</sup> Haiss, P. & Sumegi, K. *Development and Economic Effects of the Insurance Sector in CEE and Mature European Economies – A Theoretical and Empirical Analysis*, Empirica 35 (4), 2008, pp. 408.

da uticaj sektora osiguranja na privredni rast zavisi upravo od stepena razvijenosti osiguranja života koje akumulira velike i dugoročne rezerve. Na osnovu podataka CEA (Evropske federacije osiguravača i reosiguravača) može se istraživati uticaj koji transfer rizika ima poređenjem premija osiguranja (ukupnih ili za pojedine vrste osiguranja) i praćenja investicionih aktivnosti sektora osiguranja. Dalje, Schiavo & Vaona<sup>13</sup> daju preporuke da se za praćenje rasta zemlje, predmet istraživanja, svrstaju u grupe prema kriterijumu sličnosti ekonomske dinamike, regulative i konkurentnosti.

Primarna funkcija sektora osiguranja za osiguranike jeste transfer rizika. Najčešće osiguranik plaća premiju za osiguranje od određenog rizika. Posmatrajući premiju osiguranja i BDP, značaj preuzimanja rizika od strane sektora osiguranja rastao je u Evropi 1/3 u periodu 1992 – 2002. Obim premije uplaćene za osiguranje života u odnosu na BDP gotovo je udvostručan u istom posmatranom periodu, čime su društva za osiguranje preuzela prominentniju ulogu u sferi finansijskog posredovanja.

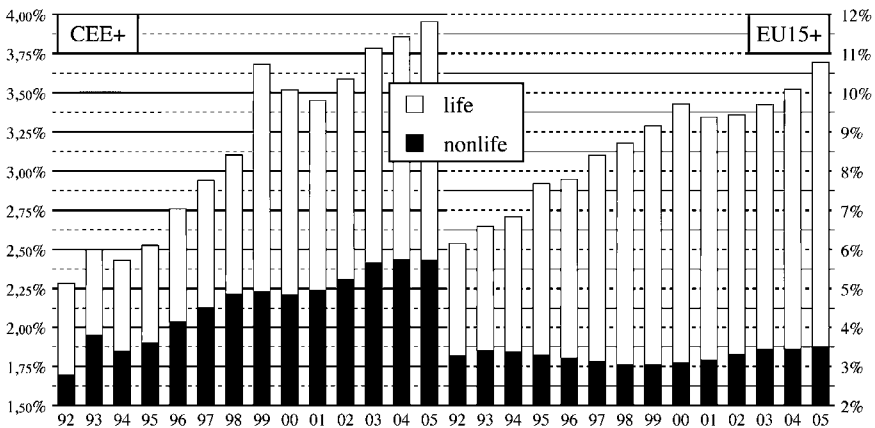
Osigurani rizik može se odnositi na zaštitu gubitka imovine ili odgovornosti za sadašnje i buduće aktivnosti. Takav način obezbjeđenja omogućuje različitim granama privrede koje uveliko zavise od očuvanja vrijednosti poslovanja/proizvodnje kao što je npr. trgovina, transport itd. da dalje dođe do povećane potrošnje. Isto tako, negativni ishodi poslovanja se smanjuju te djelatnost osiguranja utiče na veći ekonomski razvoj pomažući istraživačke projekte koji promovišu nova naučna i tehnološka dostignuća. Bez pristupa proizvodima osiguranja od odgovornosti, kompanije, naročito one iz farmaceutske industrije, ne bi imale interes da razvijaju i nude na tržištu nove proizvode<sup>14</sup>.

Različite stadijume razvoja i različitu strukturu sektora ilustruje Slika 4. koja prikazuje procentualni udio životnog i neživotnog osiguranja u BDP posmatranih grupa zemalja.

Za razliku od bankarskog sektora, finansijski rizici osiguravača su nezvjesniji i podložni većoj fluktuaciji. Opšte posmatrano, investiciona politika je usmjerena na stabilnost i likvidnija sredstva. Usprkos tome, u posljednjih nekoliko godina društva za osiguranje su se okrenula, usljed razdoblja niskih kamatnih stopa, ka investicijama koje će obezbjediti veći povrat od uložених sredstava, a koji sa sobom povlači i veći rizik. U tom smislu Slika 5. daje prikaz procentualnog učešća premije u BDP, kamatne stope i stope štednje.

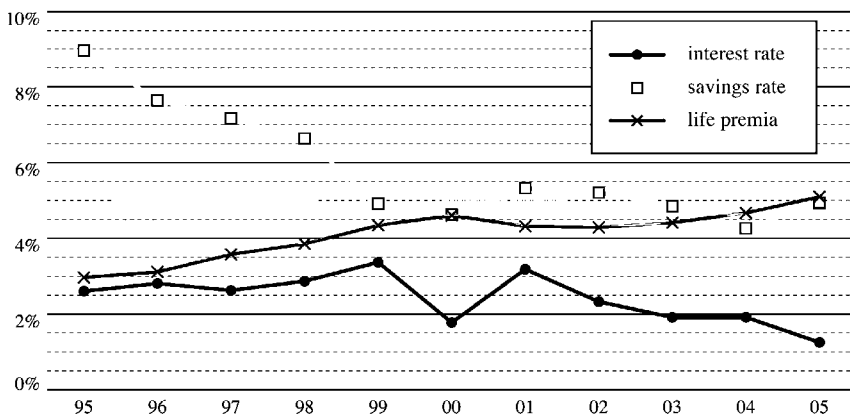
13 Schiavo, S & Vaona, A. *Poolability and the Finance Growth-Nexus: A Cautionary Note*. [Internet]. Kiel Working Paper 1299. Available from: econstor.eu < <http://opus.zbw-kiel.de/volltexte/2006/5106> > [Accessed 27 March 2013]

14 Ward, D. & Zurbrugg, R. *Does Insurance Promote Economic Growth – Evidence from OECD Countries*, *The Journal of Risk and Insurance* 67 (4), 2000, pp. 489-506.



Slika 4. Premija životnog i neživotnog osiguranja u % BDP za grupe zemalja<sup>15</sup>

Na tržištima Zapadne Evrope između 1997. i 2000. godine poslovi osiguranja života vezanog za ulaganja rasli su brže od poslova tradicionalnog osiguranja života. U pomenutom periodu prihodi od premije investicionog životnog osiguranja su se svake godine udvostručavali u Italiji, Belgiji, Španiji, Austriji i Finskoj dok su tradicionalne polise ostvarivale skroman rast a na pojedinim tržištima i pad.



Slika 5. Premije životnog osiguranja u % BDP, realna kamatna stopa i stopa štednje<sup>16</sup>

Razlog za snažan rast poslova investicionog životnog osiguranja može se objasniti na sljedeći način: sklapanje novih ugovora i supstitucija postojećih

<sup>15</sup> Haiss, P. & Sumegi, K. *Development and Economic Effects of the Insurance Sector in CEE and Mature European Economies – A Theoretical and Empirical Analysis*, Empirica 35 (4), 2008, pp. 409.

<sup>16</sup> Haiss, P. & Sumegi, K. *Development and Economic Effects of the Insurance Sector in CEE and Mature*

ugovora. U vrijeme kada tržište akcija prosperira, polise investicionog životnog osiguranja investitoru omogućuju direktno izlaganje tržištu kapitala kao i određene poreske olakšice putem investicionih fondova. Ovime se generiše veliki priliv novog kapitala, a naročito iz razloga što je bilo moguće, na većem broju tržišta, bez ikakvih dodatnih troškova vršiti transfer sa tradicionalnog na ugovore osiguranja života vezanog za ulaganja u investicione fondove. Drugi podsticaj za osiguravače bila je veća profitna marža koju su mogli ostvariti po osnovu ugovora investicionog životnog osiguranja na većini tržišta.

U južnoevropskim zemljama, Belgiji, Finskoj i Švedskoj rast osiguranja života vezanog za ulaganja podstaknut je povećanjem popularnosti bankoosiguranja na tim tržištima. Dinamičan razvoj osiguranja života kao instrumenta investiranja u mnogim je razvijenim zemljama uzrokovao smanjenje ulaganja u banke, što je za posljedicu imalo okretanje novim vidovima prodaje osiguranja života kao npr. preko banaka. Nudeći najširi mogući izbor finansijskih usluga na jednom mjestu banke i osiguravači efikasnije iskorištavaju potencijale svojih klijenata i time utiču na povećanje vlastitih profita. Glavni argumenti za koncept bankoosiguranja su niži troškovi i bolja iskorištenost postojećih kanala prodaje. S obzirom da na tržištu juga Evrope postoji gušća mreža banaka nego u Holandiji ili Velikoj Britaniji, koncept bankoosiguranja je na jugu bolje zaživio. Tako su banke po uspostavi saradnje sa osiguravačima života, ohrabrivale svoje klijente da se sa tradicionalnih bankarskih proizvoda kao što su depoziti preorijentišu na proizvode investicionog životnog osiguranja i dobrovoljne penziona fondove u koje su ugrađene i određene poreske olakšice. Na takav način su uspjeli dugoročno zadržati sredstva klijenata i ponuditi proizvode na osnovu kojih ostvaruju veće profitne marže.

Dalje, na pojedinim posmatranim tržištima rast poslovanja osiguranja života vezanog za ulaganja u investicione fondove ostvaren je zahvaljujući jednokratnim premijama.

Ulagачi su u proizvodima investicionog životnog osiguranja više prepoznali investiciju nego elemente zaštite. Stoga se i odlučuju na jednokratne uplate premije. Tako npr. u Španiji, Francuskoj, Italiji i UK tržište proizvoda osiguranja života vezanog za ulaganja počiva na većem procentu jednokratnih uplata premije.

## FAKTORI RIZIKA

Maher et al<sup>17</sup> u studiji o rizicima koje nose garancije povezane sa polisama osiguranja života vezanog za ulaganja u investicione fondove razlikuju nekoliko faktora rizika. Same tržišne rizike podijelili su u dvije grupe: tržišni rizici prvog reda i tržišni rizici drugog reda. Dalje, navode rizike vezane za ponašanje osiguranika, demografske rizike i druge rizike u koje svrstavaju rizike koji se odnose na troškove, poslove upravljanja rizikom, rizike u pogledu likvidnosti i dr. Radi sistematičnijeg pregleda faktora rizika u radu će se isti posmatrati kao: finansijski, operativni i regulatorni rizici.

**Finansijski rizici** povezani su sa opcijama ugrađenim u proizvode osiguranja života povezane s investicijama. Pod pritiskom sve oštrije konkurencije na tržištu unit-linked osiguranja, mnogi osiguravači nude da na sebe preuzmu dio rizika koji bi trebalo da snose osiguranici. Zavisno od specifične vrste proizvoda, osiguravačima je često teško da odrede adekvatnu cijenu takvih proizvoda jer svaka neočekivana promjena na tržištu ili kretanje u neplaniranom pravcu može da utiče na nivo profitabilnosti konkretnog proizvoda, a s tim u vezi i poslovanja. Isto tako je poznato da su ugovori o osiguranju života dugoročni ugovori, npr. prema podacima za 2000. godinu u Njemačkoj su se u prosjeku polise osiguranja sklapale na period od 28 godina.

S obzirom na dug vremenski horizont, teško je adekvatno utvrditi cijenu opcija<sup>18</sup>. Prema samoj definiciji, dodatne opcije predstavljaju ugovorena prava osiguranika koja pod određenim uslovima i u određenom periodu, omogućuju izmjenu gotovinskih tokova ugovora s obzirom na vrijeme, iznos ili vjerovatnoću nastupanja osiguranog događaja<sup>19</sup>. Na razvijenim evropskim tržištima najčešće se nude slijedeće opcije: garantovani najniži iznos akumuliranih sredstava, garantovana najniža suma za slučaj smrti, garantovani najniži iznos u slučaju odustanka, garantovana opcija konverzije anuiteta, garantovani period isplate penzije, opcija otkupa polise.

**Operativni rizici** odnose se na zavisnost poslovanja od stanja na tržištu akcija, tako svaki pad na tržištu akcija direktno utiče na pad tražnje za proizvodima investicionog životnog osiguranja. Taj efekat je još snažniji kada se ima u vidu činjenica da se većina polisa investicionog životnog osiguranja na tržištu prodaje u obliku jednokratne uplate premija. Dalje, proističe da

17 Maher, J., Corrigan, J., Bentley, A. & Diffey, W. *An executive's handbook for understanding and risk managing unit linked guarantees* [Internet]. London, IFA, UK. 2010, Available from: The Actuarial Profession < <http://www.actuaries.org.uk> > ... > Life insurance > [Accessed 22 January 2013]

18 Dillman, T. *Modelle zur Bewertung von Optionen in Lebensversicherungsverträgen*. Ulm, IFA-Schriftenreihe 2002.

19 Dillman, T. & Ruß, J. *Implicit Options in Life Insurance Contracts from Option Pricing to the Price of the Option* [Internet]. Ulm, IFA 2002. Available from: ifa-ulm.de <[http://www.ifa-ulm.de/downloads/46\\_APRIA-paper-2002.pdf](http://www.ifa-ulm.de/downloads/46_APRIA-paper-2002.pdf)> [Accessed 10 April 2014]



se pad na tržištu akcija ne odražava isključivo na visinu prihoda od premije nego i na приходima od naknade za upravljanje sredstvima. Prihodi od naknade upravljanja sredstvima upravo su jedan od glavnih izvora prihoda u poslovima osiguranja života vezanog za ulaganja. Godišnja naknada za upravljanje sredstvima po osnovu polisa investicionog životnog osiguranja kreće se između 1-2 % vrijednosti sredstava u podlozi<sup>20</sup>. Kako se većina sredstava u podlozi poslovanja investicionog životnog osiguranja ulaže u akcije fondova, svako veće odstupanje vrijednosti akcija utiče na volatilitnost prihoda od naknade za upravljanje predmetnim sredstvima. Zaključno, svaka ozbiljnija fluktuacija vrijednosti na tržištu akcija direktno utiče na promjenjivost prihoda od premije i naknade, a volatilitnost dobiti osiguravača ne može se kratkoročno stabilizovati jer je riječ o dugoročnim ugovorima i svaka urgentna promjena na strani troškova poslovanja ostaje nemoguća.

Veliki broj prijevremenog raskida ili otkupa ugovora investicionog životnog osiguranja takođe ulazi u grupu operativnih rizika. Činjenica je da je na evropskom tržištu dugo vremena vladala dominacija tradicionalnih polisa životnog osiguranja koje nude bonuse po isteku ugovornog perioda, takvi bonusi se isplaćuju u iznosima koji znatno premašuju godišnje bonuse, a karakteristični su za tržišta UK, Njemačke, Švajcarske i Francuske. Na taj način osiguranici vrlo rijetko odustaju od tradicionalnih polisa prije ugovorenog roka, a u slučaju hitne potrebe za sredstvima mogu se osloniti na zajam po osnovu tradicionalne polise, odnosno do visine akumuliranih sredstava do tog momenta. Kod unit-linked polisa takvih pogodnosti nema. Osiguranici koji nisu dovoljno upoznati sa načinom funkcionisanja osiguranja života vezanog za ulaganja u investicione fondove mogu često u nepovoljno vrijeme na tržištu akcija odustati od takve vrste osiguranja i okrenuti se tradicionalnim polisama. Pod pritiskom konkurencije, osiguravačima je veoma teško unaprijed odrediti troškove akvizicije, te se oni amortizuju tokom trajanja perioda osiguranja. U slučaju da osiguranik raskine ugovor po isteku pola perioda na koji je polisa zaključena, osiguravač gubi dio sredstava ranije plaćenih na ime akvizicije. I pored obaveze da osiguranik u tom slučaju plaća naknadu za prijevremeni raskid ugovora, ta naknada ne pokriva sve ranije plaćene troškove koje je osiguravač snosio na ime akvizicije. Dakle, kada se posmatra trend rasta prodaje polisa investicionog životnog osiguranja, prosječni racio otkupa je viši i promjenjiviji u poređenju sa ostalim proizvodima životnog osiguranja<sup>21</sup>.

**Regulatorni rizici** kod poslova osiguranja života utiču i pokazuju veliku osjetljivost, te kao posljedice promjene regulative osiguravači trpe ogromne fluktuacije prihoda i dobiti. Gore navedene konstatacije najbolje ilustruje

20 Swiss Re, Sigma 3/2003

21

primjer Španije gdje su do 2001. godine osiguranici koji imaju polise životnog osiguranja vezanog za ulaganja bili oslobođeni plaćanja poreza na dobit po osnovu ulaganja (kapitalna dobit) do isteka ugovornog perioda, dok se kapitalna dobit oporezivala za ulagače u investicione fondove pri svakoj promjeni fonda. Ukidanjem pomenute poreske olakšice tržište investicionog životnog osiguranja u Španiji je zabilježilo veliki pad poslovanja, jer su osiguravači takvom regulatornom promjenom bili lišeni jednog bitnog elementa njihove konkurentne prednosti<sup>22</sup>.

Avdalović et al<sup>23</sup> ističe da upravljanje rizikom nikako nije isto što i rukovođenje društvom za osiguranje. U biti, upravljati rizikom znači imati u vidu rizike koji se mogu osigurati i one koji se ne mogu osigurati, ali adekvatnim izborom tehnika, te odgovarajućim odlukama mogu se spriječiti. Dalje, upravljanje rizikom odnosi se na optimalizaciju troškova rukovođenja rizikom tako da niko ne bude oštećen. Ova funkcija obuhvata poslovnu kulturu i radnu atmosferu organizacije, a izvodi se u nekoliko koraka: utvrđivanje ciljeva, identifikacija rizika, procjena rizika, ocjena alternativa i izbor sredstava za regulisanje rizika, primjena odluke i sama ocjena i korekcije.

S druge strane, Međunarodno udruženje supervizora u osiguranju (IAIS)<sup>24</sup> rizike kojima je izloženo društvo za osiguranje grupiše u tri kategorije: tehničke, investicione i netehničke rizike. Dalje, Vujović<sup>25</sup> detaljno pojašnjava svaki od pomenutih rizika, te tako tehnički rizik podrazumijeva rizik koji je direktno ili indirektno vezan za tehnički ili aktuarski obračun premija osiguranja i tehničkih rezervisanja. Drugim riječima, tehnički rizik je rizik povezan sa veoma brzim i nekontrolisanim porastom operativnih troškova. Investicioni rizik je rizik koji zavisi od upravljanja imovinom, dok netehnički rizik podrazumijeva sve druge rizike koji ne mogu da se klasifikuju u ranije pomenute dvije grup.

## POTENCIJALI RASTA I RAZVOJA TRŽIŠTA

Rast i razvoj tržišta investicionog životnog osiguranja u Evropi zavisi od nekoliko faktora: oporavak tržišta akcija, supstitucija polisa, reforme penzionog sistema, poreske olakšice, ekspanzija bankoosiguranja.

Podaci Swiss Re<sup>26</sup> ukazuju na činjenicu da je osiguranje života vezano za ulaganja veoma interesantno osiguranicima u vrijeme rasta na tržištu akcija. S obzirom na očekivanu stabilizaciju i oporavak tržišta akcija na evropskom

22 Ibid

23 Avdalović, V., Marović, B., Kalinić, Z. & Vojinović, Ž. *Upravljanje rizicima u osiguranju*, NUBL, Banja Luka 2009.

24 International Association of Insurance Supervisors –IAIS, *On Solvency, Solvency Assessments & Actuarial Issues*, Issues Paper, March 2000.

25 Vujović, R. *Upravljanje rizicima i osiguranje*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009.

26 Swiss Re, Sigma 3/2003

tržištu kapitala, neminovno će biti zabilježen i rast tržišta polisa osiguranja života vezanog za ulaganja u investicione fondove. Autori istraživanja Swiss Re potkrepljuju gore navedeno primjerom tržišta UK, gdje su proizvodi investicionog životnog osiguranja duboko ukorijenjeni, nakon sloma tržišta 1987. godine trebalo je proteći šest godina da bi poslovanje osiguranja života vezanog za ulaganja u investicione fondove dostiglo nivo koji je imalo prije kolapsa tržišta.

Na rast premije osiguranja života vezanog za ulaganja djelovaće stepen supstitucije ili zamjene ugovora. Najčešće do zamjene ugovora dolazi usljed nedovoljne transparentnosti tradicionalnih polisa osiguranja života. Veoma često osiguranicima nije jasno koji dio povrata od ulaganja pripada akcionarima društva za osiguranje, a koji osiguranicima. Isto tako kod tradicionalnih polisa postoje različite vrste troškova koji se ne navode prilikom zaključenja ugovora. Upravo zbog navedenih i sličnih, skrivenih ili nejasnih, elemenata sadržanih u strukturi tradicionalnih proizvoda osiguranja života brojni osiguranici ostaju nezadovoljni. Očekuje se da će zbog velikog nezadovoljstva osiguranici tražiti prijevremeni raskid ugovora ili zamjenu za polise investicionog životnog osiguranja. Potencijal za supstituciju ugovora imaju ona tržišta na kojima polise osiguranja života vezanog za ulaganja čine manji dio tržišta poput Njemačke, Švajcarske, Austrije i Danske, dok se u UK usljed regulatornih promjena koje se odnose na tradicionalne polise i drugih pritisaka kojima su iste izložene, smatra da će pod uticajem Sandlerovog modela osiguranici radije zaključivati ugovore o osiguranju života vezanog za ulaganja u investicione fondove.

U brojnim evropskim zemljama u toku su reforme penzionog sistema. Za očekivati je da će se novi sistemi okrenuti principima varijabilnih anuiteta i time omogućiti značajan rast investicionog životnog osiguranja.

Poreske olakšice su prema brojnim istraživanjima jedan od glavnih razloga zašto osiguranici zaključuju ugovore osiguranja života vezanog za ulaganja. Ukoliko se regulatori odluče na postepeno ukidanje ovakvih olakšica, poslovanje osiguranja života vezanog za ulaganja u investicione fondove će znatno stagnirati ili bilježiti pad broja zaključenih ugovora. Bez poreskih olakšica, osiguravači života ostali bi bez važnog elementa za opstanak na tržištu na kojem se takmiče sa bankama po pitanju upravljanja sredstvima i visokih troškova akvizicije.

Dalja konsolidacija finansijskog sektora uticaće na razvoj proizvoda u sferi poslovanja investicionog životnog osiguranja i rasta premije. Velika prilika za rast i razvoj postoji na tržištima na kojima još nije zaživio koncept bankosiguranja, što je pored kontinentalne Evrope slučaj i sa regionom II Evrope, naročito prostora zemalja nekadašnje Jugoslavije.

## STRATEŠKI IZAZOVI

Faktori bitni za uspješnost poslovanja investicionog životnog osiguranja su: efikasno finansijsko tržište, transparentnost ulaganja, razvijeno tržište osiguranja života, prilagodbenost sistema upravljanja, održivost sistema distribucije, historijski podaci o ulaganjima.

Kada se razmatra pitanje efikasnosti finansijskog tržišta kao generatora rasta poslovanja osiguranja života vezanog za ulaganja tada se podrazumijeva da je vrijednost investicija koja se nalaze u podlozi polise poznata u svakom momentu. Drugim riječima, to znači da je cijena pojedinačnih ulaganja u fondove investicionog životnog osiguranja uvijek dostupna i vidljiva i to je u biti odraz efikasnosti tržišta investicija. Ovaj element sadrži podatke o tržištu akcija, državnih obveznica, korporativnih obveznica i tržišta nekretnina.

Transparentnost investicija je predispozicija savremenih, razvijenih tržišta na kojima su akcije, obveznice i nepokretnosti dominantni investicioni instrumenti i podrazumijeva da se njihova vrijednost lako i promptno utvrđuje. U tom pogledu polise investicionog životnog osiguranja imaju veliku prednost u poređenju sa konvencionalnim polisama osiguranja života.

Razvijeno tržište osiguranja života karakterišu slijedeći elementi:

- Prepoznata potreba za zaštitom i štednjom
- Stabilan ekonomski sistem
- Adekvatan životni standard stanovnika
- Sofisticiranost sistema (institucija koje pružaju finansijske usluge) za obradu masovnih transakcija
- Napredan nivo sistema nadzora finansijskih institucija koji omogućuje uvođenje novih vrsta proizvoda i poslovanja
- Povjerenje u institucije koje pružaju finansijske usluge
- Fleksibilnost poreskog režima u smislu pružanja poreskih olakšica za osiguranike koji imaju polise životnog osiguranja uopšte ili isključivo osiguranike investicionog životnog osiguranja.

## ZAKLJUČAK

Adekvatnost sistema direktno je povezana sa svojstvom fleksibilnosti proizvoda investicionog životnog osiguranja, a odnosi se na obradu brojnih opcija koje polise osiguranja života vezanog za ulaganja u investicione fondove sa sobom nose prilikom zaključivanja pojedinačnih ugovora, to može biti npr. pitanje izbora garancija, rokova na koji se ugovor zaključuje i gotovinske vrijednosti koja se isplaćuje kao dio osigurane sume ili pored osigurane sume po nastupanju osiguranog slučaja. Sve zajedno podrazumijeva

potrebu kompleksnog ilustrovanja i pojašnjavanja na mjestu prodaje. Dalje, polise investicionog životnog osiguranja su složene i za upravljanje podacima po zaključivanju ugovora jer je neophodno ažuriranje svih obavljenih transakcija u svakom momentu te je glavni uslov da osiguravač raspolaže snažnim i efikasnim sistemom upravljanja podacima.

Da bi sistem distribucije bio održiv, neophodan je pristup tržištu putem jednog ili više od slijedećih načina:

- Stalno zaposleno osoblje u prodaji – dobro edukovano, plaćeno i motivisano
- Mreža pouzdanih zastupnika/agenata osiguranja
- Uključenost i drugih institucija koje pružaju finansijske usluge (banke)
- Ostali načini direktnog pristupa tržištu (putem neposrednog dogovora ili drugih sporazuma o distribuciji koji se sklapaju sa trećim licima)

Za opstanak na tržištu investicionog životnog osiguranja, osiguravač mora raspolagati kvalitetnim istorijskim podacima o investiranim sredstvima osiguranika. Svako društvo koje prvi put ulazi na tržište investicionog životnog osiguranja takvim podacima ne raspolaže (osim ako se ne oslanja na podatke iz drugih izvora koji prate indekse akcija), stoga se ta društva moraju oslanjati na svoju reputaciju i rejting na tržištu ili na tuđe podatke. Ovaj problem se često prevazilazi angažovanjem menadžera eksternih fondova koji upravljaju investicijama ili ulaganjem u eksterne fondove. U svakom slučaju, dignitet menadžera eksternog fonda postaje važan dio marketinške poruke osiguravača.

### ***Abstract***

*The paper hereof is an analysis of unit-linked insurance market in Europe. Unit-linked contracts are specific life insurance contracts where insurers cover the risk of insurance event while the investment risk is transferred to the insured person. The level of risk depends on the insured one and readiness to opt for relevant risk level, i.e. benefit function.*

*A functioning Insurance Industry plays a central role in all economic systems around the world, but even more so in economies in transition e.g. in those of Central and South Eastern Europe. It is noticed that the strengthening of the Insurance Sector not only contributes to economic development, but strongly stimulates economic growth. First and most obvious, the Insurance Sector is able to alleviate risks that by themselves would be too large to be taken by individuals, be it private or legal entities.*

**Key words:** *unit-linked life insurance, investment funds, risk, insurance premium, tax reliefs*

**LITERATURA**

1. Arena, M. *Does insurance market activity promote economic growth? A Cross- Country Study for Industrialized and Developing Countries*, Journal of Risk and Insurance 75 (4), 2008, pp. 921-946.
2. Avdalović, V., Marović, B., Kalinić, Z. & Vojinović, Ž. *Upravljanje rizicima u osiguranju*, NUBL, Banja Luka 2009.
3. Beck, T. & Levine, R. *Stock Markets, Banks and Growth: Panel Evidence*, Journal of Banking and Finance 28 (3), 2004, pp. 423-442.
4. Dillman, T. *Modelle zur Bewertung von Optionen in Lebensversicherungsverträgen*. Ulm, IFA- Schriftenreihe 2002.
5. Dillman, T. & Ruß, J. *Implicit Options in Life Insurance Contracts from Option Pricing to the Price of the Option* [Internet]. Ulm, IFA 2002. Available from: ifa-ulm.de <[http://www.ifa-ulm.de/downloads/46\\_APRIA-paper-2002.pdf](http://www.ifa-ulm.de/downloads/46_APRIA-paper-2002.pdf)> [Accessed 10 April 2014]
6. Haiss, P. & Sumegi, K. *Development and Economic Effects of the Insurance Sector in CEE and Mature European Economies – A Theoretical and Empirical Analysis*, Empirica 35 (4), 2008, pp. 405-431.
7. Insurance Europe Statistics No 49, European Life Insurance Market in 2012, 2014.
8. Insurance Market Report, Axco 2005.
9. International Association of Insurance Supervisors –IAIS, *On Solvency, Solvency Assessments & Actuarial Issues*, Issues Paper, March 2000.
10. Maher, J., Corrigan, J., Bentley, A. & Diffey, W. *An executive's handbook for understanding and risk managing unit linked guarantees* [Internet]. London, IFA, UK. 2010, Available from: The Actuarial Profession < <http://www.actuaries.org.uk> > ... > Life insurance> [Accessed 22 January 2013]
11. Rule, D. *Risk Transfer between Banks, Insurance Companies and Capital Market*, Bank of England Financial Stability Review 11, 2001, pp. 127-159.
12. Saunders, A. *Bank-Insurance Model – Pros and Cons, (Keynote Speech)*, 17th Australian Finance and Banking Conference, Sydney 2004.
13. Schiavo, S & Vaona, A. *Poolability and the Finance Growth-Nexus: A Cautionary Note*. [Internet]. Kiel Working Paper 1299. Available from: econstor.eu < <http://opus.zbw-kiel.de/volltexte/2006/5106>> [Accessed 27 March 2013]
14. Swiss Re, Sigma 3/2003
15. Van den Berghe, L. *Shaping the Future for the Insurance Sector*, The Geneva Papers on Risk and Insurance 23, Geneva 1998, pp. 506-518.
16. Vujović, R. *Upravljanje rizicima i osiguranje*, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009.
17. Ward, D. & Zurbrugg, R. *Does Insurance Promote Economic Growth – Evidence from OECD Countries*, The Journal of Risk and Insurance 67 (4), 2000, pp. 489-506.