



## Zaštita korisnika finansijskih usluga: slučaj osiguravajućih društava i investicionih fondova

Vladimir Njegomir, Jelena Ćirić

### 1. UVOD

Evropski sud pravde definiše prosečnog potrošača kao „nekoga ko je razumno dobro informisan, ima mogućnost opažanja i obazriv je prilikom donošenja odluka“ (Consumer Protection and Consumer Choice, 2004). Prilikom definisanja razumne zaštite prosečnog potrošača i njegove izloženosti zloupotrebi od strane ostalih učesnika na tržištu, treba uvažiti relevantne faktore okruženja i kompleksnost finansijskih usluga, jer mogu značajno uticati na informisanost prosečnog korisnika i donošenje racionalne odluke. Na primer, investiranje u penzione planove kojima korisnici nastoje ostvariti dodatne prihode u periodu nakon završetka radnog veka, karakteriše veći stepen kompleksnosti povezan sa dugoročnom orijentacijom korisnika usluga i procenama koje se odnose na budućnost.

Zahvaljujući internetu i drugim savremenim tehnologijama, protok informacija je mnogo brži, jednostavnije i uz niže troškove su dostupne korisnicima finansijskih usluga, što takođe otvara posebna pitanja prilikom regulisanja ove oblasti. Korisnici finansijskih usluga najčešće ne posvećuju dovoljno vremena i pažnje upravljanju svojim tekućim i budućim finansijskim potrebama ili zanemaruju mogućnost angažovanja finansijskih stručnjaka koji bi im pomogli u donošenju investicionih i finansijskih odluka koje imaju značajan uticaj na kvalitet i način njihovog života, naročito u budućem periodu (Stromberg, 1998, str. 38). U sektoru finansijskih usluga poverenje je jedna od osnovnih dugoročnih vrednosnih premisa i ključnih faktora odluke korisnika usluga da svoj kapital povere davaocu usluge (banci, osiguravajućoj kompaniji, penzionom ili investicionom fondu ili nekoj drugoj posredničkoj finansijskoj organizaciji/instituciji), a neposredni interes ili korist ostvare tek u budućem periodu ili ispunjavanjem određenih ugovorenih uslova. Nesigurnost u pogledu potrebe za protokom dugog vremenskog perioda do momenta korišćenja usluga, kao i nemogućnost testiranja usluge pre njene kupovine osnovni je razlog zašto poverenje u usluge ima odlučujući uticaj na izbor uslužne organizacije (Singh and Sirdeshmukh, 2000).

Jedan od pokazatelja kretanja poverenja potrošača (javnosti) u različite vrste usluga, odnosno u kompanije, državu, nevladine organizacije i medije, koji ove pokazatelje prati na uzorku od 25 zemalja u svetu jeste *Edelman Trust Barometer*. Rezultati istraživanja u okviru Edelmanovog barometra u poslednjih nekoliko godina ukazuju na izražen stepen nepoverenja u sektor finansijskih usluga, bankarstva i osiguranja. Prema

**Sažetak:** Korisnici finansijskih usluga uglavnom nemaju potrebno stručno znanje koje im je neophodno da obrade raspoložive finansijske informacije prilikom donošenja finansijskih i investicionih odluka, te predstavljaju osetljivu kategoriju učesnika na finansijskom tržištu, koja može namerno ili nenamerno biti izložena manipulisanju. Ukoliko korisnici usluga nemaju relevantne i ažurne informacije, u odnosu između davaoca i korisnika usluge javlja se informaciona asimetrija, te je zbog navedenih razloga neophodno adekvatnim regulatornim instrumentima zaštititi interese korisnika finansijskih usluga. U sektoru finansijskih usluga, razvijanje dugoročnog uspešnog odnosa između davaoca i korisnika usluga treba da bude bazirano na poverenju i osećaju korisnika da je dobio vrednost za cenu usluge koju je platio. Cilj rada je da se ukaže na savremene načine unapređenja zaštite interesa korisnika finansijskih usluga u poslovanju osiguravajućih društava i investicionih fondova. U radu se analiziraju razlozi zaštite korisnika finansijskih usluga, specifičnosti osiguranja kao finansijske usluge, značaj poverenja kao ključnog faktora privlačenja korisnika usluga i kompariraju osnovni principi poslovanja investicionih fondova na razvijenim i domaćem finansijskom tržištu. Posebna pažnja posvećuje se poslovanju osiguravajućih društava i investicionih fondova sa aspekta regulatornih i drugih mehanizama vlada država koji se primenjuju u funkciji zaštite osiguranika i investitora u fondove.

**Ključne reči:** finansijske usluge, korisnici, zaštita, investicioni fondovi, osiguravajuća društva, regulatoriva

rezultatima iz 2011 godine, poverenje u sektor osiguranja na globalnom nivou bilo je izraženo kod 52% ispitanika, u banke kod 51% a u ostale finansijske usluge kod 50% ispitanika dok je poverenje u tehnološki sektor bilo iskazano od strane 81% ispitanika a u automobilsku industriji 69% ispitanika (Edelman Trust Barometer, 2011).

U nastavku će detaljnije biti objašnjeni aspekti zaštite korisnika usluga osiguravajućih društava i investicionih fondova, kao institucionalnih investitora.

## 2. POTREBA ZA ZAŠTITOM KORISNIKA FINANSIJSKIH USLUGA

Kompleksnost većine finansijskih usluga i proizvoda i njihova zavisnost od kretanja na finansijskom tržištu, nameću potrebu stroge sistemske regulative ove oblasti u vidu definisanja brojnih mera za zaštitu potrošača, odnosno korisnika finansijskih usluga i proizvoda (Consumer Protection and Consumer Choice, 2004). Stoga je u zakonodavstvu Evropske Unije (EU) uspostavljena regulativa koja se odnosi na finansijske usluge koje mogu biti ugovorene na daljinu. Cilj je da se kroz harmonizaciju principa poslovanja u ovoj oblasti unapredi zaštita potrošača, naročito u uslovima kada se korisnik i davalac usluge nalaze u različitim zemljama članicama EU. Prvobitna Direktiva (97/7/EC) je postavljena u cilju pružanja odgovarajuće zaštite potrošača većine proizvoda i usluga, ali nije uključivala finansijske proizvode i usluge zbog njihovih specifičnosti. Direktiva (2002/65/EC) Evropskog Parlamenta i Saveta Evrope iz 2002. godine se odnosi na marketing usmeren na udaljene korisnike finansijskih usluga. Direktiva pokriva ugovore koji su sa individualnim korisnicima finansijskih usluga (u bankarstvu, osiguranju, investicionim uslugama, penzionim fondovima) zaključeni putem telefona, interneta, faksa, odnosno pri čijem zaključivanju ugovorne strane nisu bile istovremeno fizički prisutne.

Potreba za zaštitom korisnika finansijskih usluga se javlja jer u ugovornom odnosu između davaoca i korisnika usluge, davalac je organizacija koja se profesionalno bavi pružanjem određenih usluga, a korisnik samo povremeno koristi određenu uslugu i nema potrebna znanja da proceni stvarnu vrednost usluge koju plaća (Marinković i Stanković, 2011). Osim što imaju različite nivoe ekonomskog znanja, između davaoca i korisnika finansijskih usluga postoji informaciona asimetrija i u nedostatku kompletnih relevantnih informacija o poslovanju davaoca usluge, korisnici najčešće prihvataju atraktivnije kamatne stope ili stope

prinosa, čime kompenzuju nepotpunu informaciju. Praksa pokazuje da su upravo najpovoljnije tržišne ponude rezultirale prevarama i gubitkom investiranog kapitala. Korisnicima finansijskih usluga je neophodno pružiti pravovremene i relevantne informacije, koje će unaprediti njihovo znanje i svesnost (Stromberg, 1998, str. 7) i omogućiti im da se ponašaju kao racionalni potrošači.

Za razliku od davaoca finansijskih usluga, korisnici nisu kvalifikovani da profesionalno obrade raspoložive finansijske informacije prilikom donošenja finansijskih i investicionih odluka, te predstavljaju posebno osetljivu kategoriju učesnika na finansijskom tržištu, koja može namerno ili nenamerno biti izložena manipulisanju. Stoga je neophodno adekvatnim regulatornim mehanizmima zaštititi interese korisnika finansijskih usluga, što će u krajnjoj liniji povećati ponudu i izbor usluga, unaprediti konkurentnost u ovom sektoru i povećati blagostanje korisnika usluga. Takođe treba napomenuti da uključivanje državnih i regulatornih organa koje prevazilazi obezbeđivanje zakonskih i regulatornih okvira i uslova za zaštitu korisnika finansijskih usluga, može da izazove negativne efekte, suprotne od nameranih (Consumer Protection and Consumer Choice, 2004). Takav stav podržava i Stromberg (1998, str. 7) koja navodi da treba obezbediti bolju, a ne obimniju regulativu.

Prema istraživanju „Financial Services Consumer Panel Research Report: Consumer Concerns in Great Britain“, korisnici navode probleme u komunikaciji sa davaocima finansijskih usluga, kao ključni razlog njihove nedovoljne informisanosti kao pretpostavke racionalnog odlučivanja. Najčešći prigovori korisnika su bili:

- nemogućnost sagledavanja kompletnog finansijskog proizvoda ili usluge
- neinformisanost u slučaju smanjenja kamatnih stopa na štednju
- izostanak savetodavne usluge prilikom promene ili prilagođavanja portfelja
- nerazumljivost informacija
- komuniciranje sa zaposlenima u pozivnim centrima (eng. *call center*)
- nemogućnost upoređivanja srodnih finansijskih proizvoda
- informacije napisane „sitnim slovima“ (eng. *small print*)

Svi učesnici na tržištu, uz podršku zakonskih i regulatornih organa, treba da obezbede tržišni ambijent u kome će većina korisnika finansijskih usluga biti u mogućnosti da na osnovu ažurnih i pravovre-

menih informacija iz široke ponude izaberu uslugu koja odgovara njihovim investicionim očekivanjima i potrebama, kao i toleranciji rizika. Prilikom ugovaranja i plaćanja određene finansijske usluge, korisnik bi trebao da razume ugovorni odnos koji zaključuje i obaveze koje prihvata. U tome mu mogu pomoći profesionalni savetnici ili predstavnici regulatornih tela, ali konačnu odluku o investiranju, štednji ili pozajmljivanju, ipak donosi sam korisnik usluge i na taj način prihvata ugovorne obaveze i preuzima rizik. Sa druge strane, davaoci usluga treba profesionalno da se bave delatnošću i da imaju adekvatnu strukturu kapitala kao zaštitu od nesolventnosti. Regulatorni organi treba da omoguće jednostavne i jeftine mehanizme obeštećenja ukoliko su korisnicima prodati neodgovarajući finansijski proizvodi i usluge ili ako se dokaže da su pogrešno savetovani. Istovremeno je neophodno kontinuirano edukovati potrošače – korisnike finansijskih usluga, kao jedan od bitnih preduslova za racionalnije donošenje finansijskih odluka.

Sa aspekta korisnika, suština uspešne komunikacije sa davaocima usluga treba da omogući raspoloživost razumljivih i jasnih informacija, pri čemu se akcentuje njihov kvalitet, a ne kvantitet i koje će u razumnoj meri biti prezentovane korisniku. Informacije uglavnom treba jednoznačno da ukazuju na karakteristike proizvoda ili usluga koji su predmet ponude, da ukažu na rizike koji su im svojstveni i da istaknu sve troškove, provizije i naknade koje korisnik treba da snosi (Consumer Protection and Consumer Choice, 2004). Zahtevi regulatornih organa u pogledu zaštite korisnika finansijskih usluga i proizvoda treba da budu prilagođeni njihovoj složenosti, u smislu da će za jednostavnije usluge biti manje potrebe za regulisanjem, ali se tu mogu primeniti dobrovoljni sporazumi ili kodeksi jer regulativa ne treba da bude jedini mehanizam zaštite potrošača. Davaoci finansijskih usluga mogu da pored obaveznih regulatornih zahteva definišu i sopstvene kodekse ili uputstva kojima se zaštita interesa potrošača podiže na viši nivo, i oni to ujedno koriste kao instrument diferenciranja u odnosu na konkurenciju.

U Srbiji je počev od decembra 2011. na snazi je Zakon o zaštiti korisnika finansijskih usluga, pri čemu Narodna banka Srbije vrši nadzor nad davaocima finansijskih usluga, dok nadzor nad davaocima finansijskih pogodbi vrši ministarstvo nadležno za zaštitu potrošača. Naime, poslovanje osiguravajućih društava je pod nadzorom Narodne banke Srbije, dok nadzor nad poslovanjem investicionih fondova, odnosno društvima za upravljanje investicionim fondovima vrši Komisija za hartije od vrednosti. Prema članu 2

Zakona o zaštiti korisnika finansijskih usluga, finansijske usluge su bankarske usluge, usluge finansijskog lizinga i finansijske pogodbe, dok su usluge osiguranja i usluge društava za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima utvrđene zakonom kojim se uređuje poslovanje društava za osiguranje, odnosno zakona kojim se uređuju dobrovoljni penzijski fondovi i penzijski planovi. Pri Narodnoj Banci Srbije je osnovan Centar za zaštitu i edukaciju korisnika finansijskih usluga, kako bi se korisnicima pomoglo u ostvarivanju prava, razumevanju i korišćenju usluga finansijskog sektora – banaka, lizing kompanija, osiguravajućih društava i društava za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima. U okviru ovog centra postoji i Informativni centar gde se korisnici usluga mogu informisati o svim prednostima i rizicima korišćenja finansijskih usluga i proizvoda, ali i prijaviti ako se pomenute finansijske organizacije ne pridržavaju ugovornih odredbi, dobrih poslovnih običaja ili objavljenih opštih uslova poslovanja. Imajući u vidu da se najviše koriste bankarske usluge, većina (88 %) prigovora i preuranjenih prigovora upućenih Centru pri NBS se odnosilo na rad banaka (Izveštaj o radu Centra za zaštitu i edukaciju korisnika finansijskih usluga za period januar-jun 2012).

### 3. SPECIFIČNOSTI USLUGA SIGURANJA I SAVREMENI TRENDOWI

Usluga osiguranja je specifična. Ona suštinski predstavlja obećanje budućeg plaćanja zbog čega je poverenje u instituciju osiguranja uopšte i u konkretnog osiguravača ključno u ponudi usluga osiguranja (Njegomir, 2011, str. 348). Neopipljivost finansijske usluge predstavlja osnovni razlog na kome se zasniva problem asimetričnih informacija i isključivo oslanjanje potrošača na kvalitet, koji se zasniva na iskustvu i poverenju (Ljubojević, 2001, str. 444). Parasuraman, Zeithaml i Berry (1985) su proučavajući četiri uslužna sektora među kojima i sektor osiguranja izdvojili deset dimenzija kvaliteta usluge: opipljivost, pouzdanost, osetljivost, kompetentnost, ljubaznost, kredibilitet, sigurnost, komunikacija, razumevanje i pristup. Kasnije, isti autori (Parasuraman, Zeithaml and Berry, 1988) navedene dimenzije suzili su na pet dimenzija kvaliteta usluge koje se najčešće spominju u svim kasnijim istraživanjima: 1) opipljivost, odnosno prisustvo fizičkih elemenata koji uslovno omogućavaju materijalizaciju usluge, kao što su vizuelno privlačni objekti, vizuelno privlačni materijali, zaposleni koji imaju profesionalni izgled, moderna oprema, 2) po-

uzdanost, odnosno sposobnost da se obećana usluga isporuči na obećan način i u obećano vreme i da se iskaže iskreno interesovanje u rešavanje problema klijenta, 3) osetljivost, odnosno informisanje potrošača o vremenu kada će usluga biti izvedena, voljnost da se pomogne i brzo reaguje na potrošačke zahteve, 4) sigurnost, odnosno postojanje zaposlenih koji imaju adekvatno znanje da odgovore na potrošačka pitanja, koji ulivaju poverenje u potrošače i koji čine da se potrošači osećaju sigurnim u transakcijama i 5) empatija, odnosno pružanje posebne pažnje svakom potrošaču, delovanje sa pažnjom i razumevanjem u najboljem interesu potrošača, razumevanje zahteva potrošača i usklađivanje radnog vremena sa potrošačkim zahtevima.

Brojne studije su potvrdile široko rasprostranjeno nezadovoljstvo uslugama sektora osiguranja (na primer, Wells and Stafford, 1995 i Cooper and Frank, 2001). Ovo nezadovoljstvo kreće se od loše usluge osiguravajućeg pokrivača do nezadovoljstva u isporuci usluge. Studije takođe potvrđuju i relativnu nezainteresovanost sektora osiguranja da adekvatno reaguje u pravcu zadovoljenja identifikovanih potreba korisnika usluga osiguranja, odnosno da obezbedi usaglašenost percepcija i očekivanja potencijalnih i postojećih ugovarača osiguranja, odnosno osiguranika, sa stvarnim kvalitetom usluge osiguranja. Na to ukazuju i kretanja Američkog indeksa zadovoljstva potrošača koji pokazuje ocene satisfakcije potrošača na skali od 0 do 100. U periodu od 1994. do 2012. godine najniži stepen zadovoljstva izražen je u domenu usluga zdravstvenih osiguranja. U toku perioda od 2001 do 2012 godine ovaj indeks se kretao do 68 do 72 dok je u periodu od 1994 do 2012 indeks za životna osiguranja varirao između 81 i 74 a neživotnih osiguranja u rasponu između 83 i 75 (Historical ACSI Scores, 2012).

Navedeno ukazuje na to da osiguravajuća društva osim usmerenosti ka upravljanju rizikom i kapitalom sa ciljem obezbeđenja finansijske sigurnosti koja će u potpunosti obezbediti zaštitu potrošača, odnosno osiguranika kada nastane osigurani slučaj, moraju i oblikovati ponudu koja će zadovoljiti potrebe potencijalnih i postojećih osiguranika. Takođe, osiguravajuća društva moraju odlučiti koji je najbolji način da prezentuju potencijalnim osiguranicima uslugu osiguravajuće zaštite, kako da distribuiraju ponudu osiguravajuće zaštite i kako da na najbolji način uvere potencijalne osiguranike da se baš kod njih osiguraju, a da to ne bude u suprotnosti sa etičkim načelima o kojima se vodi dosta polemike. Sve ove aktivnosti moraju biti obuhvaćene celovitom koncepcijom marketinga, usmerenom na postizanje maksimalne sa-

tisfakcije potrošača (Njegomir, 2006). Karakteristike usluga osiguranja, povećana konkurencija, globalizacija i deregulacija i sve izraženija sofisticiranost potrošača uslovile su potrebu razvijanja marketinga odnosa sa potrošačima (*relationship marketinga*) kao novog modela marketinškog pristupa kojim se uvećava vrednost usluge, razvija poverenja, zadovoljstvo potrošača i snažne socijalne veze. Prema ovom marketing konceptu osiguravajuća društva moraju težiti da se na svim nivoima fokusiraju na ukupno zadovoljstvo potrošača (osiguranika), a ne na proizvod. Cilj je da se zadovolje šire potrebe osiguravajuće zaštite i investicione potrebe potrošača, kako bi se unapredilo njihovo zadržavanje i maksimizirala vrednost.

Informaciona asimetrija i kompleksnost usluga osiguranja su dva osnovna faktora koja izbor potencijalnih ugovarača osiguranja čine veoma kompleksnim. Potencijalni ugovarači osiguranja se oslanjaju samo na kvalitet što se u slučaju usluga osiguranja zasniva isključivo na iskustvu i poverenju (Coulter and Coulter, 2003). Imajući to u vidu, neophodno je da osiguravajuća društva povećaju opipljivost usluge, grade imidž kroz institucionalni i proizvodni marketing, povećaju osposobljenost zaposlenog osoblja i sa potencijalnim i postojećim osiguranicima, grade odnos zasnovan na međusobnom poverenju.

Primena informacionih tehnologija revolucionarno je uticala na sve sektore, naročito uslužne. U sektoru osiguranja su sniženi troškovi poslovanja osiguravajućih društava i unapređeni su odnosi sa klijentima. Pojava e-commerce i teleprodaje najdirektnije su se odrazili na promenu strukture prodajnih kanala, značajno smanjenje troškova prodaje za osiguravače i smanjenje učešća posrednika i zastupnika. U novije vreme posebno je značajan uticaj društvenih mreža, kao što su Facebook ili Twitter, putem kojih kompanije iz različitih sektora mogu unapređivati kvalitet svojih odnosa sa klijentima. Razmena informacija je unapređena što omogućava kompanijama brže prikupljanje podataka o stavovima potrošača u pogledu proizvoda, dodatnih usluga kao i samih brendova, što je u osiguranju posebno značajno.

#### 4. POVERENJE KAO KLJUČNI FAKTOR PRIVLAČENJA KORISNIKA USLUGA OSIGURANJA

S obzirom da osiguranje predstavlja obećanje budućeg plaćanja postojanje poverenja javnosti je od presudnog značaja u osiguranju i rezultat je postojanja adekvatnog odnosa sa klijentima u prošlosti. Osigu-

ravajuća društva koja su izgradila odnose poverenja sa klijentima faktički su ispoštovala osnovne postulate potrebe zaštite potrošača imajući u vidu sve specifičnosti delatnosti osiguranja i karakteristike usluge osiguranja.

Uzroci nepoverenja u osiguranje ili osiguravajuće društvo gotovo su potpuno izjednačeni sa razlozima koji dovode do potrebe državne intervencije u cilju zaštite potrošača na tržištu osiguranja. U slučaju osiguranja, kao ključni potencijalni uzroci nepoverenja javljaju se kompleksnost i nedovoljna transparentnost informacija. Na primer informacije ispisane tzv. „sitnim slovima“ kada osiguravajuća društva mogu nastojati da prikriju informacije koje mogu biti potencijalno negativne za osiguranike i koje mogu dovesti do promene njihove odluke o zaključenju osiguranja, a koje su u skladu sa propisima osiguravajuća društva dužna da prezentuju osiguranicima prilikom zaključivanja ugovora o osiguranju.

Izgradnja poverenja javnosti, odnosno potencijalnih ugovarača osiguranja u instituciju osiguranja i u konkretna osiguravajuća društva je vremenski zahtevan proces. Za izgradnju poverenja neophodan je značajan protok vremena i angažovanost na svim organizacionim nivoima kako bi se obezbedilo adekvatno informisan, racionalan i emotivno zadovoljan korisnik usluga osiguranja. Ovo zadovoljstvo utiče i na kreiranje snažnih veza sa osiguravajućim društvom, kako u pogledu svesnog odlučivanja baziranog na kompetentnosti i pouzdanosti tako i u pogledu emotivnog odlučivanja baziranog na osećanju zadovoljstva odnosom osiguravajućeg društva. Takođe, ukoliko je zadovoljstvo obezbeđeno, ukoliko nema radnji koje bi mogle potpasti u domen državne intervencije u pravcu zaštite potrošača, postojeći osiguranici biće najbolja preporuka za razvoj usluga konkretnog osiguravajućeg društva u budućnosti.

Promotivne aktivnosti, kako u pogledu institucionalne propagande tako i propagande za konkretne vrste usluga osiguranja, mogu učiniti mnogo na pozicioniranju osiguravajućeg društva u svesti potrošača. Međutim, ukoliko potrošačko iskustvo ne bude u potpunosti u saglasnosti sa informacijama dobijenim putem propagande poverenje će izostati jer će umesto zadovoljstva nastupiti razočarenje. Imajući to u vidu, za izgradnju poverenja neophodno je obezbediti da zaposleni koji dolaze u kontakt sa postojećim i potencijalnim ugovaračima osiguranja budu kompetentni, ljubazni, adekvatno obavešteni o svim novinama karakterističnim za konkretno osiguravajuće društvo i određenu vrstu usluge osiguravajućeg pokrića, upoznati sa konkretnom polisom i uslovima osiguranja

određenog osiguranika, odnosno ukrakto orijentisani na klijente. Takođe, osiguravajuća društva u cilju izgradnje poverenja moraju kontinuirano da unapređuju komunikaciju sa potencijalnim i postojećim klijentima, posebno u pogledu razmene informacija koje moraju biti jasne, pravovremene i u potpunosti obezbeđivati transparentnost za sva ključna pitanja vezana za ugovor o osiguranju kao i mogućnostima koje osiguranicima stoje na raspolaganju. U slučaju nastanka grešaka neophodno je njihovo priznanje, izvinjenje i blagovremeno korigovanje. Uvek se mora imati u vidu da ugovarači osiguranja, postojeći i potencijalni, u svakom momentu preferiraju one osiguravače koji mogu obezbediti osećanje vrednovanja svakog klijenta, personalizovanu uslugu kao i priznanje za vernost.

## 5. ULOGA DRŽAVE U OBEZBEĐENJU ZAŠTITE KORISNIKA USLUGA OSIGURANJA

Informaciona asimetrija između osiguravajućih društava i osiguranika predstavlja osnovni pokretački motiv regulacije osiguranja u pravcu zaštite potrošača, ali je neophodno pronaći ravnoteži između potrebe za obezbeđenjem potpune konkurentnosti na tržištu osiguranja i zaštite potrošača. Imajući sve navedeno u vidu, u ovom delu se fokusiramo isključivo na regulative namenjene zaštiti potrošača uslovno rečeno u „užem smislu“, s obzirom da su gotovo svi oblici regulacije u osiguranju usmereni na zaštitu potrošača. Regulacija konkurentnosti ima za cilj obezbeđenje dostupnosti usluga osiguranja po fer cenama, odnosno premijama osiguranja. Osim toga postoje regulative koje se odnose na regulaciju posrednika u osiguranju, regulaciju finansijske pozicije, odnosno solventnosti osiguravača, formiranje garantnih fondova kao i druge mere usmerene u pravcu zaštite potrošača koje primenjuje država.

Regulacija osnivanja i dobijanja dozvola za otpočinjanje delatnosti osiguranja predstavlja veoma značajan i efikasan mehanizam regulisanja tržišta osiguranja. Regulacijom se uspostavljaju minimalni standardi koje društva za osiguranje moraju ispuniti kako bi dobila dozvolu za rad. Po pravilu su uslovi za osnivanje društava za osiguranje strožiji u odnosu na osnivanje u drugim sektorima, posebno u pogledu minimalnog iznosa novčanog dela osnovnog kapitala. Pored minimalnog novčanog iznosa osnovnog kapitala uobičajeno se determiniše broj osoba koje moraju učestvovati u osnivanju društva, uslovi koje moraju ispuniti lica koja se predlažu za članove upravnih i nad-

zornih odbora kao i dozvoljene organizacione forme društava za osiguranje.

Cilj regulacije tarifa premija osiguranja je da se osiguranici zaštite od prevelikih, nepravilno diskriminiranih ili neadekvatnih premija osiguranja. Regulacija tarifa premija najčešće je organizovana 1) u vidu postojanja prethodnog odobrenja, kada osiguravajuća društva imaju obavezu da pre primene određene tarife premije osiguranja dobiju saglasnost regulatornog organa i 2) na principima „prijavi i koristi“, kada osiguravajuća društva mogu da koriste koju god tarifu žele, ali imaju obavezu da regulatorne organe obaveste o izabranoj tarifi. Otvoreno tarifiranje se primenjuje u većini zemalja u svetu, uključujući SAD, EU i zemlje regiona. Ovaj pristup tarifiranju daje slobodu u tržišnom nadmetanju osiguravajućim društvima ali daje i diskreciono pravo regulatornom organu da ne prihvati tarifu koju je osiguravač izabrao, u kom slučaju je osiguravač dužan da tarifu ne primenjuje, odnosno da pronađe i predloži alternativno rešenje (Njegomir, 2011).

Brojni pojedinci i privredni subjekti kupovinu usluga osiguravajućeg pokrića baziraju na savetima posrednika (brokera) i zastupnika (agenti), zbog čega postoji potreba njihovog regulisanja u većini zemalja. Regulacija posrednika i zastupnika uobičajeno uređuje pitanja njihovog osnivanja, posebno minimalni iznos novčanog dela osnovnog kapitala, uslove koje moraju ispuniti članovi upravnih i nadzornih odbora i uslove za kadrovsku osposobljenost. Ključni aspekt u regulaciji posrednika i zastupnika je u činjenici da je za obavljanje ovih poslova neophodno polaganje kvalifikacionih ispita čime se obezbeđuje da oni od čijih saveta zavisi zaključivanje osiguranja poseduju bitna znanja neophodna za adekvatno savetovanje klijenata. Veoma značajan aspekt regulacije posrednika i zastupnika u osiguranju jeste kontinuirana kontrola njihovog poslovanja čime se sprečavaju neadekvatne prakse u poslovanju.

Obezbeđenje finansijskog zdravlja osiguravača, odnosno solventnosti predstavlja najznačajniju oblast koja je predmet regulacije od strane državnih organa, a time i najvažniji aspekt uloge države u obezbeđenju zaštite potrošača na tržištu osiguranja. Tri su ključna razloga regulacije solventnosti (Njegomir, 2011, str. 275). Prvo, premije se plaćaju unapred, a period osiguravajuće zaštite se proteže u budućnost. Ukoliko osiguravajuće društvo prestane da postoji i ukoliko se buduće štete ne isplate osiguranicima, onda je plaćanje za osiguravajuću zaštitu unapred bilo bezvredno, a sama osiguravajuća zaštita koja je posledica želje osiguranika da se osigura od rizika i koja za cilj ima

prenos rizika na osiguravajuće društvo, gubi smisao. Drugi razlog naglašavanja solventnosti jeste činjenica da će u slučaju da im se od strane osiguravajućeg društva štete ne isplate osiguranici biti izloženi velikoj finansijskoj nesigurnosti. Konačno, u slučaju kada osiguravajuće društvo postane nesolventno nastaju određeni socijalni i ekonomski troškovi. Cilj regulisanja solventnosti je da se obezbedi zaštita osiguranika, bilo preventivno, redukovanjem rizika nesolventnosti ili naknadno, formiranjem rezervi čija je osnovna svrha da obezbede obeštećenje osiguranika onih osiguravača koji su postali nesolventni u obimu koji je jednak razlici između ukupne aktive nesolventnih osiguravača i ukupnih odštetnih zahteva njihovih osiguranika. Preventivna funkcija regulacije znatno je važnija, posmatrano iz perspektive potrebe redukcije ukupnog rizika za društvo, a njen cilj je da se redukuje rizik nesolventnosti određivanjem kapitalnih zahteva i supervizijom osiguravača.

U cilju obezbeđenja solventnosti osiguravajuća društva moraju posedovati adekvatnu veličinu kapitala koja treba da obezbedi pokriće za neočekivano visoke odštetne zahteve, ali i za negativna odstupanja investicionih rezultata, vrednosti imovine i troškova sprovođenja osiguranja kao i podršku razvoju poslovnih aktivnosti, odnosno dovoljno kapitala za pokriće izloženosti svim rizicima koji se javljaju u poslovanju. Za obezbeđenje solventnosti osiguravajućeg društva, od suštinske važnosti je obezbediti adekvatan iznos kapitala, u cilju sveobuhvatnog upravljanja rizikom. Reč je o pristupu koji se javlja u poslednjih desetak godina, a koji podrazumeva da se svim rizicima kojima su kompanije izložene upravlja na agregatan način, uzimajući pri tome u obzir i međusobne zavisnosti koje postoje između njih. U tom smislu javlja se nova uloga države, ili unije država (EU), koja regulacijom solventnosti nastoji da podstakne sveobuhvatno upravljanje rizikom u cilju obezbeđenja veće zaštite osiguranika s jedne strane, i stabilnog, profitabilnog i dugoročno održivog poslovanja osiguravajućih društava.

Potpuno liberalan pristup u oblasti osiguranja gotovo da ne postoji u svetu. To bi značilo da u slučaju nesolventnosti osiguravajućih društava država uopšte ne reaguje, odnosno celokupna odgovornost za uspešnost tržišnih transakcija pružanja usluga osiguravajućeg pokrića u potpunosti pada na teret tržišnih učesnika. U brojnim zemljama, uključujući SAD, zemlje članice EU, kao i sve zemlje regiona, postoje mehanizmi putem kojih država direktno interveniše u pravcu zaštite potrošača u slučaju nesolventnosti osiguravača. Čest je slučaj postojanja udruženja za garantovanje ili garantnih fondova. Način organizovanja garantnih

fondova može biti različit. U nekim zemljama EU garantnim fondovima upravljaju državni organi, a u drugim zemljama ovim fondovima mogu upravljati reprezentativna tela sektora osiguranja.

## 6. KOMPARACIJA OSNOVNIH PRINCIPA POSLOVANJA INVESTICIONIH FONDOVA NA FINANSIJSKIM TRŽIŠTIMA SAD, EU I SRBIJE

U ovom radu se najviše fokusiramo na otvorene investicione fondove, kao najzastupljeniju šemu kolektivnog investiranja na finansijskim tržištima širom sveta. S obzirom da investicioni fondovi nemaju sopstvene zaposlene, uobičajeno je da su u poslovanju fondova angažuju sledeće profesionalne osposobljene osobe ili organizacije: portfolio menadžer, investicioni savetnik, brokersko-dilerska društva (kao posrednici u distribuciji investicionih jedinica fonda), kastodi banka (na čijim računima se nalazi imovina fonda) i drugi učesnici u zavisnosti od razvijenosti finansijskog tržišta.

Prema našem Zakonu o investicionim fondovima Društvo za upravljanje fondovima organizuje otvoreni, odnosno osniva zatvoreni fond i njima upravlja, a takođe upravlja i privatnim investicionim fondom, ali ga ne osniva. Društvo za upravljanje fondovima se osniva kao akcionarsko društvo, dok otvoreni investicioni fond (o.i.f.) nema svojstvo pravnog lica. Zatvoreni investicioni fond (z.i.f.) se osniva kao javno društvo i ima svojstvo pravnog lica. Privatni investicioni fond (p.i.f.) se osniva kao društvo sa ograničenom odgovornošću i upisuje se u Registar investicionih fondova, ali ne podleže opštim odredbama kojima se reguliše poslovanje investicionih fondova, već zakona kojima se uređuje poslovanje privrednih društava.

Osnovni principi u poslovanju investicionih fondova i ostalih investicionih kompanija u SAD, ali i ostalim zemljama sa razvijenim finansijskim tržištima su: transparentnost, likvidnost i svakodnevno utvrđivanje NAV, strog nadzor i odgovornost, limitirano zaduživanje i upotreba leveridža, korišćenje usluga kastodi banke i diverzifikacija portfolia (Investment Company Fact Book, 2012, str. 208). Poštovanjem ovih principa u poslovanju investicionih fondova se direktno ili indirektno doprinosi zaštiti interesa investitora.

Od investicionih fondova se zahteva mnogo potpunije objavljivanje podataka o poslovanju, nego što je to slučaj sa drugim finansijskim proizvodima. Naj-

važnije informacije o troškovima, provizijama, rizicima i prinosima, investicionim ciljevima i strategijama otvorenih investicionih fondova su sadržane u prospektu. Informacije o troškovima, provizijama i prinosima fonda su u standardizovanoj formi, što olakšava upoređivanje performansi i troškova fondova, prilikom odabira fonda u koji će se investirati kapital. Godišnji finansijski izveštaji investicionih fondova podležu eksternoj reviziji, što povećava njihovu verodostojnost i pruža dodatno uveravanje i sigurnost investitorima. Prema članu 22 Zakonu o investicionim fondovima u Srbiji, Društvo za upravljanje je dužno da dostavi Komisiji za hartije od vrednosti godišnje finansijske izveštaje za Društvo i za fondove kojima upravlja, kao i izveštaj eksternog revizora. Osim toga, dostavljaju se i kvartalni izveštaji za svaki investicioni fond kojim Društvo upravlja.

Većina investicionih fondova omogućava investitorima vrednovanje investicionih jedinica na dnevnom nivou, kao i visok stepen likvidnosti sredstava poverenih fondu. Suština otvorenih investicionih fondova je da investitor može u svakom momentu povući sredstva uložena u fond, a vrednost investicione jedinice tog dana zavisi od neto vrednosti imovine (NAV) fonda i broja investicionih jedinica fonda. NAV se svakodnevno utvrđuje i predstavlja cenu u svim transakcijama fonda – kupovina i povlačenje investicionih jedinica, razmena investicionih jedinica između fondova u okviru familije fondova i dr. Komisija za hartije od vrednosti SAD zahteva da otvoreni investicioni fondovi imaju najmanje 85% vrednosti imovine u likvidnim hartijama od vrednosti. Kod zatvorenih investicionih fondova koji se kotiraju na berzama, vrednost investicione jedinice je berzanski određena, kao i u slučaju bilo koje druge hartije od vrednosti različitih emitenata, koja se kotira na berzi. Svi fondovi su izloženi strogim internim i eksternim kontrolama. Interni kontrolni mehanizmi su angažovanje većine nezavisnih članova borda direktora i postojanje internih kontrolnih procedura, dok eksterni nadzor poslovanja fondova vrši Komisija za hartije od vrednosti i druga eksterna nezavisna regulatorna tela. U Srbiji nadzor nad poslovanjem investicionih fondova vrši isključivo Komisija za hartije od vrednosti.

Ovim aktom se definišu zahtevi u pogledu strukture kapitala otvorenih i zatvorenih fondova, kao i ETF (exchange traded funds) fondova čijim se akcijama trguje na berzi, limita zaduživanja i upotrebe leveridža i emisije prioriternih hartija od vrednosti, a sve u cilju sprečavanja situacije u kojoj bi obaveze fonda bile veće od njegove imovine, odnosno u kojoj bi došlo do gubitka kapitala fonda. U načelu, otvoreni fondovi i ETF

se mogu zaduživati kod banaka, ali samo pod uslovom da je ukupna NAV fonda tri puta veća od ukupnih obaveza fonda, odnosno da postoji 300% pokriće imovine fonda. Većina fondova se opredeljuje samo za kratkoročne pozajmice od banaka i to samo u nepredviđenim ili iznenadnim okolnostima. Iz bankarskih zajmova se po pravilu ne finansira novo ulaganje u hartije od vrednosti. Pojedini fondovi limitiraju zaduživanje na npr. samo 5 % od NAV fonda (Investment Company Fact Book, 2012, str. 214).

Imovina investicionog fonda se drži odvojeno od imovine Društva za upravljanje i imovine kastodi banke. Osim vođenja računa hartija od vrednosti kastodi banka obavlja i niz drugih članom 77 Zakona o investicionim fondovima predviđenih usluga, kao što su izvršavanje naloga društva za kupovinu i prodaju imovine fonda, kontroliše i utvrđuje obračunatu neto vrednost imovine fonda i vrednost investicione jedinice, kontroliše obračun prinosa fonda, obaveštava Komisiju o uočenim nepravilnostima u radu fonda i obavlja druge poslove predviđene Zakonom.

Diverzifikacija podrazumeva investiranje kapitala koji su investitori poverili fondovima u hartije od vrednosti različitih emitenata iz različitih delatnosti, kako bi se smanjila ukupna izloženost riziku nekog portfolia. Prema američkom *Investment Company Act* najviše 5% portfolia može biti investirano u hartije od vrednosti jednog emitenta, a najviše 10% portfolia može biti uloženo u hartije od vrednosti jednog emitenta koje njihovom imaću omogućuju pravo glasa. Iako nije obavezno, većina fondova primenjuje princip diverzifikacije, čak rigoroznije nego što se zahteva navedenim aktom. Na primer, na kraju 2011. godine fondovi koji ulažu u akcije su imali prosečno 96 akcija u portfolio (Investment Company Fact Book, 2012, str. 216). Prema članu 30 Zakona o investicionim fondovima do 10% imovine fonda se može ulagati u hartije od vrednosti jednog emitenta, do 20% u novčane depozite jedne ili više povezanih banaka, do 20% imovine u udele jednog ili više povezanih društava sa ograničenom odgovornošću, do 20% u investicione jedinice otvorenih fondova kojima upravljaju druga društva za upravljanje, do 35% u jednu vrstu hartija od vrednosti koje izdaje Republika, Narodna banka Srbije ili drugo pravno lice uz garanciju Republike. Moguće je takođe investirati imovinu fonda u inostranstvu u skladu sa propisima iz oblasti deviznog poslovanja.

## 7. REGULATORNI OKVIR ZAŠTITE INTERESA INVESTITORA U INVESTICIONE FONDOVE NA FINANSIJSKOM TRŽIŠTU SAD

Na svim finansijskim tržištima se primenjuje stroga zakonska regulativa u pogledu transparentnosti poslovanja investicionih fondova s obzirom da se radi o ogromnim sumama investiranog kapitala u fondove širom sveta (preko 23 triliona US\$ samo u otvorenim investicionim fondovima). Glavni regulatorni dokument i osnovni savezni zakon na finansijskom tržištu SAD za oblast investicionih fondova je *Investment Company Act* kojim se reguliše upravljanje investicionim fondovima, njihovo poslovanje i struktura portfolia. Ovim zakonom se uređuju i pitanja zaštite investitora u fondove, koja nisu obuhvaćena ostalim zakonima koji regulišu poslovanje ostalih finansijskih institucija.

Prema regulativi Komisije za hartije od vrednosti odbor direktora vrši nadzor nad radom investicionih savetnika i portfolio menadžera koji odlučuju u alokaciji sredstava prikupljenih od brojnih investitora. Na taj način se investitori koji su poverili kapital fondu uveravaju da profesionalno osposobljene osobe rade u njihovom najboljem interesu, unapređuje se poverenje kao suštinski postulat u poslovanju svih davaoca finansijskih usluga. Za razliku od članova uprave u drugim privrednim društvima, odbor direktora treba da se maksimalno zalaže za realizaciju interesa investitora u fondove čak i ako to odstupa od interesa portfolio menadžera, investicionih savetnika ili same uprave fonda, što predstavlja dodatni mehanizam zaštite interesa investitora u fondove (ICI, 2013, str. 3). Da bi se to realizovalo u praksi, zahteva se da najmanje 40% uprave fonda čine nezavisni, spoljni članovi (ICI, 2013, str. 4). Savetodavna grupa direktora (*The Advisory Group on Best Practices for Fund Directors*) fondova sugeriše da u upravi fonda najmanje dve trećine članova treba da čine nezavisni članovi-direktori, za razliku od sadašnjih 40% članova, koji se zahtevaju u *Investment Company Act*. Nezavisni članovi nisu značajnije povezani sa investicionim savetnicima ili portfolio menadžerima fonda, što im omogućava da izvrše nezavisnu kontrolu i nadzor njihovog rada.

Odgovornost direktora fonda i ostalih članova uprave se može podeliti u pet oblasti: ocena performansi (prinosa) fonda, odobravanje sklopljenih ugovora, odobravanje troškova i provizija fonda, svakodnevno određivanje vrednosti investicione jedinice fonda, nadzor nad radom portfolio menadžera i investicionih savetnika. Odbor direktora celovito

sagledava ostvareni prinos fonda, uvažujući rizike, investicionu strategiju i ciljeve fonda koji su istaknuti u prospektu. Osim visine prinosa, značajan faktor privlačenja novih investitora je visina troškova i provizija fonda, te će odbor direktora odobriti samo njihov razuman nivo, što podrazumeva da će investitori dobiti odgovarajuću uslugu, odnosno vrednost za plaćeni iznos troškova i provizija. Odbor direktora takođe treba da odobri i ostale troškove i provizije koji se plaćaju kastodi banci, distributerima investicionih jedinica fonda i drugim profesionalnim organizacijama koje se angažuju u radu investicionog fonda. Direktor i ostali članovi odbora vrše nadzor nad poslovanjem fonda, kako bi se obezbedila usaglašenost sa investicionom politikom fonda i zakonskom regulativom (ICI, 2013, str. 14).

## 8. UCITS REGULATorni OKVIR ZAŠTITE INTERESA INVEStORA U EVROPSKE FONDove

Na finansijskom tržištu EU investicioni fondovi se organizuju u skladu sa UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities) regulatornim okvirom. Direktiva UCITS I je usvojena 1985, a zatim su sledile UCITS III (2000), UCITS IV (2008) i predložena je UCITS V (2012) kojima je tokom više od dve decenije kontinuirano rađeno na unapređenju regulatornog okvira za poslovanje investicionih fondova i omogućeno stvaranje jedinstvenog evropskog tržišta investicionih fondova. UCITS fondovi upravljaju sa više od 5 triliona evra (Evropska komisija, 2013) imovine i mnoga evropska domaćinstva, kao i investitori iz zemalja koji nisu članice EU investiraju u ove fondove, s obzirom na visok stepen zaštite interesa investitora. Zahvaljujući postojanju integrisanog evropskog finansijskog tržišta koriste ostvaruju i emittenti hartija od vrednosti iz industrijskog sektora, jer im se pruža mogućnost pribavljanja kapitala uz niže troškove. Setom zakona se reguliše upravljanje fondovima i struktura njihovih portfolia, odnosno ograničenja u pogledu ulaganja imovine fonda, u cilju dostizanja visokog stepena zaštite investitora, kao jednog od osnovnih postulata u poslovanju UCITS fondova i ključnog faktora njihovog razvoja. Stroga primena regulative u pogledu zaštite interesa investitora je rezultirala da UCITS fondovi postanu svojevrsan brend među investicionim fondovima na globalnom finansijskom tržištu. Prema podacima Evropske asocijacije menadžera za upravljanje imovinom i fondovima (EFAMA, 2013) UCITS fondovi upravljaju sa preko

70% ukupne imovine koja se nalazi u svim evropskim fondovima čije poslovanje podleže regulisanju. Investicione jedinice UCITS fondova se distribuiraju i u Aziji, na Bliskom Istoku i u Južnoj Americi. Rezultati anketiranja 23 investiciona menadžera čiji UCITS fondovi su raspolagali imovinom od 1,6 triliona evra (na kraju 2011.) pokazuju da trećina menadžera smatra da bi dodavanje odrednice UCITS pored naziva investicionog fonda povećalo kredibilitet fonda, s obzirom na strogu regulativu u pogledu zaštite investitora koju UCITS fondovi moraju da poštuju (KPMG, 2012, str. 11).

Ključni principi u poslovanju UCITS fondova kojima se omogućava viši stepen zaštite interesa investitora se uglavnom preklapaju sa principima navedenim u američkom *Investment Company Act*, a odnose se na diverzifikaciju portfolia, likvidnost sredstava investiranih u fondove i jednostavnost njihovog povlačenja, svakodnevno vrednovanje neto vrednosti imovine fondova i vrednosti investicionih jedinica, postojanje internih i eksternih kontrolnih mehanizama, obelodanjivanje ažurnih i relevantnih informacija o poslovanju fondova putem prospekta, godišnjih i polugodišnjih izveštaja i najnovijeg Dokumenta ključnog informisanja investitora (Key Investor Information Document – KIID) koji je od jula 2012. obavezan za sve UCITS investicione fondove.

Jedan od principa definiše u koje finansijske instrumente ili hartije od vrednosti se može investirati kapital fonda, što je bliže definisano prospektom investicionom strategijom i ciljevima fonda. Najveći iznos imovine fonda treba da se nalazi u likvidnim i lako utrživim hartijama od vrednosti, a manji deo može biti i u finansijskim derivatima. Ovaj princip je povezan sa principom diverzifikacije, gde se UCITS regulativom definišu ograničenja u pogledu strukture portfolia fonda. Najpoznatije pravilo je „5/10/40“ (ALFI, 2013) što znači da najviše 10% neto vrednosti imovine fonda može biti investirano u hartije od vrednosti jednog emitenta i da investicije od 5 ili više procenata u hartije od vrednosti jednog emitenta ne smeju prelaziti više od 40% ukupnog portfolia. Postoje i odstupanja od ovog pravila, ako se radi o indeksnom fondu čiji je portfolio strukturiran identično odabranom berzanskom indeksu. UCITS regulativom se definišu i druga ograničenja u pogledu uspostavljanja određene strukture portfolia fonda, koja ne omogućavaju eliminaciju svih rizika investiranja, ali doprinose zaštiti interesa prosečnih investitora.

S obzirom da je svakom investiranju imanentan rizik, u poslovanju UCITS fondova se insistira na pridržavanju onog nivoa rizika sa kojim su investito-

ri upoznati putem prospekta i koji su prihvatili investiranjem svog kapitala u fond. Društvo za upravljanje fondom treba da definiše detaljnu proceduru za upravljanje rizicima i da aktivnosti vezane za upravljanje rizicima budu nezavisne od upravljanja portfoliom fonda, kako bi se izbegao sukob interesa. Direktor fonda može da angažuje nezavisnu firmu koja će se baviti upravljanjem rizicima u poslovanju investicionog fonda. Što je kompleksnija investiciona strategija fonda i investira se u rizičnije hartije od vrednosti i finansijske derivate, procedura za upravljanje rizikom će biti zahtevnija i složenija. Bez obzira na stepen razvijenost finansijskog tržišta i sektora investicionih fondova, u cilju unapređenja zaštite investitora u fondove neophodno je omogućiti potpuno obelodanjivanje svih provizija, troškova i drugih relevantnih informacija o poslovanju fondova

## 9. ZAKLJUČAK

U kontekstu usporavanja rasta proizvodnog sektora na globalnom nivou, sektor finansijskih usluga se sve više posmatra kao izvor ekonomskog rasta i kreiranja novih radnih mesta. Razvoj ovog sektora kroz inovativniju ponudu usluga i unapređenje konkurentnosti, pozitivno doprinosi manjem troškovnom opterećenju korisnika finansijskih usluga, a posredno utiče na smanjenje troškova kapitala u industrijskim delatnostima. Jeftinije pribavljanje kapitala i njegovo efikasnije korišćenje kroz sistem povratne sprege daju dodatni podsticaj rastu štednje i investicija na nivou nacionalnih ekonomija, ali i globalnom nivou. Primena informacionih tehnologija revolucionarno je uticala na sve sektore, naročito uslužne, u kojima su sniženi troškovi poslovanja i unapređeni odnosi sa korisnicima usluga.

Informaciona asimetrija i kompleksnost usluga osiguranja su dva osnovna faktora koja izbor poten-

cijalnih ugovarača osiguranja čine veoma kompleksnim. Potencijalni ugovarači osiguranja se oslanjaju samo na kvalitet što se u slučaju usluga osiguranja zasniva isključivo na iskustvu i poverenju. Imajući to u vidu, neophodno je da osiguravajuća društva povećaju opipljivost usluge, grade imidž kroz institucionalni i proizvodni marketing, povećaju osposobljenost zaposlenog osoblja i sa potencijalnim i postojećim osiguranicima, grade odnos zasnovan na međusobnom poverenju. Osiguravajuća društva su obavezna da u svom poslovanju primenjuju različite regulative kojima se direktno i indirektno doprinosi zaštiti interesa osiguranika, a jedna od najvažnijih je obezbeđenje solventnosti, odnosno finansijskog zdravlja osiguravača.

Poslovanje američkih investicionih fondova, kao najrazvijenijeg sektora fondova na globalnom nivou, ali i evropskih UCITS investicionih fondova je uređeno veoma strogim regulatornim okvirima, odnosno direktivama, čiji nadzor vrši Komisija za hartije od vrednosti. S obzirom da se radi o velikom iznosu kapitala investiranog u fondove širom sveta (preko 23 triliona US\$ samo u otvorenim investicionim fondovima), u cilju zaštite interesa investitora u fondove neophodno je striktno poštovati zakonske i druge zahteve regulatornih organa. Iako je sektor investicionih fondova u Srbiji relativno nerazvijen, zakonski okvir je usklađen za zahtevima zaštite interesa potrošača na razvijenim finansijskim tržištima poput SAD i zemalja članica EU.

Svi učesnici na tržištu, uz podršku zakonskih i regulatornih organa, treba da obezbede tržišni ambijent u kome će većina korisnika finansijskih usluga biti u mogućnosti da na osnovu ažurnih i pravovremenih informacija iz široke ponude izaberu uslugu koja odgovara njihovim investicionim očekivanjima i potrebama, kao i toleranciji rizika.

## Literatura:

1. ALFI (2013), *How UCITS funds protect investors*, Association of the Luxembourg fund industry, <http://www.alfi.lu/investor-centre/investor-protection/how-ucits-funds-protect-investors>, pristupljeno 22.03.2013.
2. Consumer Protection and Consumer Choice. (2004), *Consumer protection and the Single Market: A fresh approach to breaking the deadlock*, The European Financial Services Round Table, Brussels, <http://www.efr.be/documents%5Cpublication%5C09.2004.02%20Consumer%20Protection%20-%20Breaking%20the%20deadlock%201Feb2004.pdf>, pristupljeno 10.02.2013.
3. Cooper, R.W. and Frank, G.L. (2001), "Key ethical issues facing the property and casualty insurance: has a decade made a difference?", *Chartered Property Casualty Underwriters Journal*, Vol. 54, No. 2, str. 99-111.
4. Coulter, K.S. and Coulter, R.A. (2003), „The effects of industry knowledge on the development of trust in service relationships“, *International Journal of Research in Marketing*, Vol 20, No. 1, str. 31-43.
5. Directive 2002/65/EC of the European Parliament and of the Council of 23 September 2002 concerning the distance marketing of consumer financial services and amending Council Directives 90/619/EEC, 97/7/EC and 98/27/EC.
6. Directive 97/7/EC of the European Parliament and of the Council of 20 May 1997 on the protection of consumers in respect of distance contracts - Statement by the Council and the Parliament re Article 6 (1) - Statement by the Commission re Article 3 (1), first indent.
7. Edelman Trust Barometer. (2011), *Annual Global Opinion Leaders Study*, Edelman, New York, NY.
8. EFAMA (2013), European Fund and Asset Management Association, <http://www.efama.org>, pristupljeno 22.02.2013.
9. Evropska komisija (2013), *Investment Funds*, [http://ec.europa.eu/internal\\_market/investment/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/investment/index_en.htm), pristupljeno 21.02.2013.
10. Financial Services Consumer Panel Research Report: Consumer Concerns in Great Britain, Financial Services Consumer Panel, London, [http://www.fs-cp.org.uk/publications/pdf/consumer\\_research\\_gb\\_report\\_spring\\_03.pdf](http://www.fs-cp.org.uk/publications/pdf/consumer_research_gb_report_spring_03.pdf), pristupljeno 15.02.2013.
11. Historical ACSI Scores. (2012), *American Customer Satisfaction Index*, Ann Arbor, MI.
12. ICI (2013), *Understanding the Role of Mutual Funds Directors*, [http://www.ici.org/pdf/bro\\_mf\\_directors.pdf](http://www.ici.org/pdf/bro_mf_directors.pdf), pristupljeno 21.02.2013.
13. Investment Company Fact Book. (2012), Investment Company Institute, Washington, DC.
14. KPMG (2012), *The perfect UCITS*, KPMG Luxembourg S.a.r.l., Luxembourg.
15. Ljubojević, Č. (2001), *Menadžment i marketing usluga*, Želnid, Beograd.
16. Marinković, S., Stanković, Lj. (2011), „Institucionalna osnova zaštite korisnika finansijskih usluga u Srbiji“, *Marketing*, Vol. 42, No. 4, str. 257-267.
17. Narodna banka Srbije, *Izveštaj o radu Centra za zaštitu i edukaciju korisnika finansijskih usluga*, [http://www.nbs.rs/internet/latinica/63/63\\_8/izvestaj\\_januar\\_jun\\_2012.pdf](http://www.nbs.rs/internet/latinica/63/63_8/izvestaj_januar_jun_2012.pdf), pristupljeno 20.02.2013.
18. Narodna banka Srbije, *Zaštita korisnika*, <http://www.nbs.rs/internet/cirilica/63/index.html>, pristupljeno 20.02.2013.
19. Njegomir, V. (2006), „Osiguranje života – marketing aspekti i specifičnosti“, *Marketing*, Vol. 37, No. 1, str. 29-35.
20. Njegomir, V. (2011), *Osiguranje*, Ortomedics book, Novi Sad.
21. Parasuraman A., Zeithaml, V. A. and Berry, L. L. (1985), "A Conceptual of Service Quality and its Implications for Future Research", *Journal of Marketing*, Vol. 49, No. 4, str. 41-50.
22. Parasuraman, A., Zeithaml, V.A., and Berry, L.L. (1980), "SERVQUAL: a multiple item scale for measuring consumer perceptions of service quality", *Journal of Retailing*, Vol. 64, No. 1, str. 12-37.
23. Singh, J. and Sirdeshmukh, D. (2000), "Agency and Trust Mechanism in Consumer Satisfaction and Loyalty Judgments", *Journal of Academy of Marketing Science*, Vol. 28, No. 1, str. 150-167.
24. Stromberg, G. (1998), *Investment funds in Canada and consumer protection: Strategies for the millennium*, Office of Consumer Affairs, Industry Canada, Ottawa, ON.
25. Wells, B.P. and Stafford, M.R. (1995), "Service quality in the insurance industry: Consumer perceptions versus regulatory perceptions", *Journal of Insurance Regulation*, Vol. 13, No. 4, str. 462-477.
26. Zakon o investicionim fondovima, „Sl. glasnik R. Srbije“ 46/2006, 51/2009 i 31/2011.
27. Zakon o zaštiti korisnika finansijskih usluga, „Sl. glasnik R. Srbije“ 36/2011.

## Summary:

---

### **The Protection of Financial Services Users: The Case of Insurance Companies and Investment Funds**

Vladimir Njegomir, Jelena Ćirić

The users of financial services generally do not have the required expertise that they need to process the available financial information when they make financial and investment decisions, and as such they represent a sensitive category of financial market participants, which may intentionally or unintentionally be exposed to manipulation. If the beneficiaries do not have relevant and accurate information, the relationship between the provider and the service user is characterised with information asymmetry, and because of these reasons adequate regulatory instruments are necessary in order to protect the interests of financial services users. In the financial services sector, the development of a long-term successful relationship between providers and users of services should be based on mutual trust and users' feel that they have received a value for the price paid. The aim of the paper is to highlight the

modern ways of improving the protection of the interests of consumers of financial services provided by insurance companies and investment funds. The paper analyses the reasons for protection of consumers of financial services, specifics of insurance as financial service, the importance of trust as a key factor for the attraction of service users and the basic principles of operation of investment funds in the developed and the domestic financial market are compared. The particular attention is given to insurance companies and investment funds in terms of regulatory and other mechanisms of governments that are related to the protection of insureds and investment funds investors.

**Keywords:** financial services, consumers, protection, investment funds, insurance companies, regulation.

#### **Kontakt:**

**Vladimir Njegomir**

Fakultet za pravne i poslovne studije, Novi Sad  
E-mail: vnjegomir@eunet.rs

**Jelena Ćirić**

Fakultet tehničkih nauka, Univerzitet u Novom Sadu  
E-mail: jciric@uns.ac.rs