

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**ZDRUŽITVE V ZAVAROVALNIŠTVU IN VPLIV
NA ZAVAROVALNIŠKE PRODUKTE:**

ŠTUDIJA PRIMERA

Ljubljana, september 2007

PETRA MARINKO

I Z J A V A

Študentka PETRA MARINKO izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom doc. dr. MARKA KOŠAKA in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 27.08.2007

Podpis:

KAZALO

UVOD.....	1
1. TRG ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ	2
1.1 VLOGA ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ V EVROPI V ZADNJEM DESETLETJU	2
1.2 SPREMINJANJE TRŽNE STRUKTURE ZAVAROVALNIC V EVROPI.....	4
1.2.1 Dinamika gibanja števila zavarovalnic	4
1.2.2 Koncentriranje življenjskih zavarovalnic v Evropi	5
1.2.3 Vzroki koncentriranja zavarovalnic	8
1.3 RAZVOJ ZAVAROVALNIŠKEGA TRGA V SLOVENIJI	9
2. ZAVAROVALNI PROCES	10
2.1 POJEM ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA	10
2.2 ELEMENTI ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA	11
2.2.1 Prihodki zavarovalca	11
2.2.2 Stroški in obveznosti zavarovalca	12
2.2.3 Poslovni izid zavarovalca	12
2.2.4 Izravnavanje tveganj	12
2.3 POGODBENE STRANI PRI SKLEPANJU ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA	17
3. PRIMERJAVA MEŠANEGA ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA IN FONDPOLICE	18
3.1 SKUPNE ZNAČILNOSTI OBEH VRST ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ	18
3.2 RAZLIKE MED OBEMA VRSTAMA ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA	20
3.2.1 Element varčevanja.....	20
3.2.2 Dodatni stroški za zavarovanca, povezani s sklenitvijo Fondpolice	21
3.2.3 Izključitve in omejitve obveznosti zavarovalca	22
3.2.4 Obveznosti zavarovalca	22
3.2.5 Obveznosti zavarovalca v primeru neplačevanja premije	23
3.2.6 Obveznosti zavarovalca v primeru neizpolnjevanja obveznosti zavarovanca	24
3.2.7 Obveznosti zavarovalca v primeru odkupa zavarovanja	25
3.2.8 Obnova zavarovanja in obveznosti za zavarovalca	25
3.2.9 Podaljšanje zavarovanja	27
4. ANALIZA TVEGANJA Z VIDIKA ZAVAROVALCA	27
4.1 TVEGANJA, KI JIH NOSI ZAVAROVALCI PRI TRŽENJU OBEH VRST ZAVAROVANJ	28
4.1.1 Kreditno tveganje	28
4.1.2 Operativno tveganje	29
4.1.3 Tržno tveganje	29
4.2 TVEGANJA ZA ZAVAROVALCA, KI SO RAZLIČNA PRI FONDPOLICI IN KLASIČNEM ŽIVLJENJSKEM ZAVAROVANJU	30
4.2.1 Tveganje sklepanja zavarovanj	30
4.2.2 Tveganje nelikvidnosti in nesolventnosti	31
4.2.3 Naložbeno tveganje	32
5. ANALIZA DONOSNOSTI VLOŽENIH SREDSTEV ZA ZAVAROVANCA	37
5.1 KLJUČNA PREDNOST FONDPOLICE ZA ZAVAROVANCA	38
5.1.1 Primerjava Fondpolice in mešanega življenjskega zavarovanja – socialni in naložbeni vidik	38
5.1.2 Primerjava Fondpolice in vezane bančne vloge – naložbeni vidik	40
5.2 PRETEKLE DONOSNOSTI SKLADOV	41
6. SKLEP	43
LITERATURA	45
VIRI	46
PRILOGE	i

KAZALO SLIK

Slika 1:	Bruto obračunana premija življenjskih zavarovanj v Sloveniji ter delež bruto obračunane premije v BDP-ju Slovenije v letih 1996–2005	3
Slika 2:	Delež bruto obračunane premije za življenjska zavarovanja glede na BDP 2004 – prikaz po državah	4
Slika 3:	Število združitvev in prevzemov življenjskih zavarovalnic v Evropi v letih 1990–2000 – prikaz po letih	7
Slika 4:	Prikaz števila prevzemov in združitvev življenjskih zavarovalnic po državah v obdobju 1990–2000	7
Slika 5:	Preprosta shema zavarovalnega procesa – vidik zavarovatelja	11
Slika 6:	Elementi, ki so pod nadzorom aktuarske službe	13
Slika 7:	Prikaz odvisnosti hipotetičnih, dejansko oblikovanih ter minimalnih potrebnih rezervacij	14
Slika 8:	Preprosta shema zavarovalnega procesa – vidik zavarovanca	17
Slika 9:	Obnova zavarovanja pri klasičnem življenjskem zavarovanju	26
Slika 10:	Obnova zavarovanja pri Fondpolici	26
Slika 11:	Variacijski razmik ter najvišje in najnižje stopnje dnevnih donosov vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico od začetka trženja posameznega sklada do izteka drugega četrtertletja 2007	35
Slika 12:	Prikaz vrednosti standardnega odklona in koeficienta variacije dnevnih donosov za sklade KD, ki se vključujejo v Fondpolico v prvem četrtertletju 2005 ter sklade KD s kasnejšo vključitvijo, in sicer v obdobju vključitev v Fondpolico–iztek drugega četrtertletja 2007	36
Slika 13:	Primerjava Mešanega življenjskega zavarovanja, Fondpolice in vezane vloge z vidika donosnosti naložbe	39
Slika 14:	Prikaz celotnih donosnosti skladov KD, vključenih v Fondpolico v prvem četrtertletju 2005 ter sklade KD s kasnejšo vključitvijo, in sicer v obdobju vključitev–iztek junija 2007	41
Slika 15:	Odvisnost tveganja in donosnosti skladov KD, vključenih v Fondpolico v prvem četrtertletju 2005 ter skladov KD s kasnejšo vključitvijo, in sicer v obdobju vključitev v Fondpolico–iztek junija 2007	42
Slika 16:	Vrste izplačil zavarovatelja pri trženju mešanega življenjskega zavarovanja	iv
Slika 17:	Vrste izplačil zavarovatelja pri trženju Fondpolice	v
Slika 18:	Dejavniki, ki vplivajo na višino vrednosti premoženja, izhajajoč iz Fondpolice	vi
Slika 19:	Prikaz največjih padcev donosnosti skladov v letih 1992–2004	ix
Slika 20:	Prikaz največjih porastov donosnosti skladov v letih 1992–2004	ix
Slika 21:	Prikaz največjih padcev donosnosti skladov v letih 2005 in 2006	x
Slika 22:	Prikaz največjih porastov donosnosti skladov v letih 2005 in 2006	x
Slika 23:	Letne donosnosti vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico v obdobju 1992–2004	xi
Slika 24:	Četrtertletne donosnosti vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico leta 2005	xi
Slika 25:	Četrtertletne donosnosti vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico leta 2006	xii
Slika 26:	Četrtertletni donosnosti vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico v prvi polovici leta 2007	xii

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Stopnje koncentracije življenjskih zavarovalnic v Evropi v letih 1993 in 2004 – HHI(5), HHI(10) ter HHI(15) indeksi	5
Tabela 2:	Izključitve in omejitve obveznosti zavarovatelja pri obeh vrstah življenjskih zavarovanj	22
Tabela 3:	Ukrepi zavarovatelja ob neresnični prijavi starosti zavarovanca v primeru Mešanega življenjskega zavarovanja ter Fondpolice	24
Tabela 4:	Vrsta in tip vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico, ocena njihovega tveganja ter prikaz začetka trženja posameznega sklada	viii
Tabela 5:	Primerjava značilnosti vlaganja denarnih sredstev v vzajemne sklade in Fondpolico	xiii
Tabela 6:	Pregled ukrepov zniževanja tveganja zavarovatelja pri razvoju ter zavarovanca pri nakupu Fondpolice – primerjava z Mešanim življenjskim zavarovanjem	xiv

UVOD

Na evropskem trgu življenjskih zavarovanj v zadnjem desetletju prihaja do vse pogostejšega povezovanja, združevanja in skupnega nastopa zavarovalnic in drugih finančnih institucij. Med najpogostejšimi vzroki je zaslediti povečano kapitalizacijo, doseganje ekonomij obsega, ekonomij področja obsega, maksimizacijo dobička s širjenjem osnovne in stranskih dejavnosti. Redkeje pa je ključni namen povezovanja možnost vlaganj v raziskave in razvoj vsebinsko aktualnejšega in primernejšega produkta, namenjenega potrošniku.

V diplomski nalogi ugotavljam vpliv povezovanja specializirane življenjske zavarovalnice Slovenica Življenje d. d. ter upravljavcev vzajemnih skladov KD na novo nastali produkt Fondpolico. Moj cilj je ugotoviti ali sta partnerski podjetji razvili boljši in donosnejši produkt tako z vidika zavarovatelja Slovenice Življenje d. d. kot tudi zavarovanca.

Glede na to, da Fondpolica vedno bolj nadomešča Mešano življenjsko zavarovanje, produkt Slovenice Življenje d. d., se mi zdi smiselna primerjava omenjenih dveh proizvodov. Z namenom iskanja motivov nastanka Fondpolice sem si zastavila hipotezi (prva se nanaša na vidik zavarovatelja, druga na vidik zavarovanca), ki ju bom preverjala s pomočjo kvantitativnih in kvalitativnih podatkov:

- **HIPOTEZA 1:** S Fondpolico zavarovatelj bolje izravnava tveganja kot z Mešanim življenjskim zavarovanjem.
- **HIPOTEZA 2:** Naložba v Fondpolico je donosna za zavarovanca – ker se vložena sredstva nalagajo v vzajemne sklade, si zavarovanec zagotovi tako socialno varnost kot tudi možnost donosne in davčno ugodne naložbe.

V prvem poglavju analiziram stanje in ključne značilnosti zavarovalniškega sektorja v Evropi ter vanj umeščam Slovenijo. V tem poglavju predstavljam tudi razvoj slovenskega zavarovalniškega sektorja.

Drugo poglavje je namenjeno uvodu v temeljne kategorije procesa zavarovanja: prihodke, rezerve, odhodke, dobiček. V tem sklopu obravnavam tudi minimalne zakonske zahteve zavarovalnic v Sloveniji.

Tretje poglavje je namenjeno primerjavi produktov, in sicer Mešanega življenjskega zavarovanja ter Fondpolice. Na podlagi splošnih pogojev obeh zavarovanj iščem podobnosti in razlike med produktoma.

Na podlagi ugotovljenih razlik obeh produktov v četrtem in petem poglavju ugotavljam veljavnost zgoraj zastavljenih hipotez. V šestem poglavju povzemam ključne ugotovitve.

1. TRG ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ

1.1 VLOGA ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ V EVROPI V ZADNJEM DESETLETJU

Proces staranja prebivalstva pomembno vpliva na spreminjanje strukture finančnih sistemov. Strokovnjaki glede dolgoročnega učinka še niso oblikovali enotnega mnenja, je pa očitno, da postaja vloga denarnih finančnih institucij vse manjša, vloga nedenarnih finančnih institucij (še posebno pokojninskih skladov, zavarovalnic, vzajemnih skladov borzoposredniških družb ...) pa vse večja (Smaghi, 2006).

Trg življenjskih zavarovanj je v Evropi glede na drugo polovico devetdesetih let 20. stoletja doživel porast. V letu 2005 je evropski trg življenjskih zavarovanj vodilni svetovni trg z 39 % pobrane premije (Amerika - 29,1 %, Azija - 29 % (CEA, 2006b, str. 8)).

Podatki porazdelitve deleža vplačanih premij življenjskih zavarovanj po članicah CEA¹ (Comité Européen des Assurances) za leti 2004 in 2005 kažejo, da ima Velika Britanija daleč najbolj razvito tržišče življenjskih zavarovanj z vidika višine vplačanih premij - slednje se z leti še povečujejo (2005 / 2004 skoraj 10 % povečanje). Drugi največji tržni delež znotraj področja držav CEA v letih 2004 in 2005 zavzema Francija, sledita pa ji Nemčija in Italija. Tržni delež slednjih se je leta 2005 glede na leto 2004 zmanjšal, predvsem na račun povečane aktivnosti v Britaniji (CEA, 2006, str. 12 ter CEA, 2006c, str. 11).

Zavarovalnice na trgu življenjskih zavarovanj so v letu 2004 predstavljale komaj 25 % vseh zavarovalnic v Evropi. Kar 60 % vseh vplačanih premij so predstavljale premije za življenjska zavarovanja. Od tega je bilo kar 70 % življenjskih zavarovalnic specializiranih za trženje življenjskih zavarovanj, le 30 % zavarovalnic pa je tržilo tudi ostale zavarovalniške produkte (CEA, 2006b, str. 18). Drugače povedano: komaj četrtnina zavarovalnic, ki je sklepala življenjska zavarovanja, je pobrala več kot polovico vseh vplačanih premij v letu 2004.

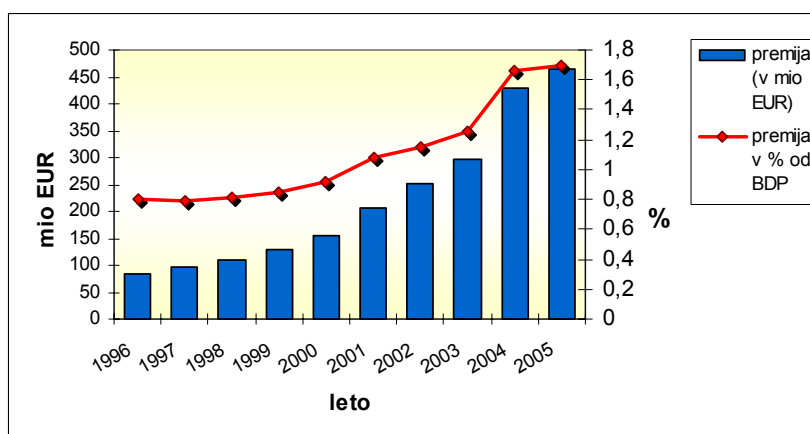
Po podatkih CEA so v Evropi v zadnjih desetih letih kar 61 % celotnega dohodka predstavljale bruto premije življenjskih zavarovanj. V primerjavi z bruto premijami neživljenjskih zavarovanj v EU-15 so bruto premije življenjskih zavarovanj v letih 1995–2000 hitreje naraščale (delež premij življenjskih glede na neživljenjska zavarovanja: 55 % leta 1996, 65 % leta 2000 (CEA, 2006b, str. 9)). Leta 2000 so zaradi finančne krize vplačane bruto premije neživljenjskih zavarovanj v EU-15 upadle, bruto premije neživljenjskih zavarovanj pa svojega trenda niso spremenile (European business Facts and figures, 2004, str. 351). V letu 2005 so upadle tudi premije življenjskih zavarovanj. Kljub temu se je njihov delež glede na delež premij neživljenjskih zavarovanj v več kot polovici opazovanih držav, zajetih v študiji CEA, ohranil na ravni vsaj 50 % (CEA, 2006b, str. 9).

¹ Seznam članic CEA se nahaja v prilogi A.

Realne stopnje rasti vplačanih premij življenjskih zavarovanj leta 2005 so bile različne med državami: (i) *več kot 35 % rast vplačanih premij* so beležile Poljska, Latvija, Romunija ter Estonija, (ii) *rast 10 % – 30 %* je dosegalo kar 12 držav (med njimi Francija, Belgija in Avstrija), (iii) Slovenija in 11 drugih držav (npr. Španija, Nemčija, Italija, Velika Britanija) je dosegalo *pozitivno rast, nižjo od 10 %*, (iv) na Nizozemskem ter v Švici pa je glede na leto 2004 zaslediti *upad v višini vplačanih premij življenjskih zavarovanj* (CEA, 2006b, str. 10).

V Sloveniji so premije življenjskih zavarovanj od leta 1996 dalje sicer naraščale po stopnjah, višjih od 13,7 %. V letu 2004 je premija glede na predhodno leto porasla kar za 43,8 %, v letu 2005 pa (kot že omenjeno) le še za 8,6 % (Bruto obračunana premija zavarovanja in pozavarovanja 1996-2005, 2006).

Slika 1: *Bruto obračunana premija življenjskih zavarovanj v Sloveniji ter delež bruto obračunane premije v BDP-ju Slovenije v letih 1996–2005*

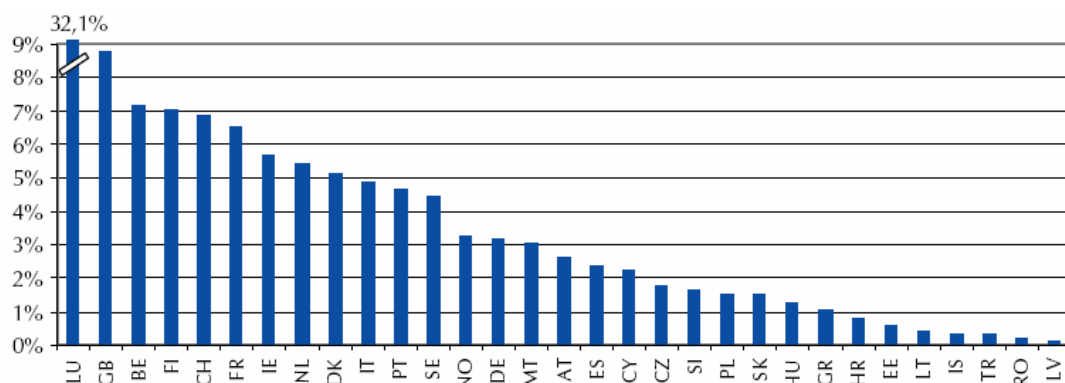


Vir: Bruto obračunana premija zavarovanja in pozavarovanja 1996-2005, 2006.

Gibanje višine vplačanih bruto premij življenjskih zavarovanj ter delež, ki ga je leta zavzemala v BDP-ju Slovenije v obdobju 1996–2005, prikazuje slika 1. Višina vplačanih premij je skozi vsa leta naraščala – tudi leta 2000, ko je bilo v članicah CEA zaslediti znižanje bruto obračunane premije življenjskih zavarovanj. Po letu 2000 je premija življenjskih zavarovanj pričela vedno hitreje naraščati tudi relativno, glede na BDP Slovenije. Leta 2005 je bruto obračunana premija znašala 465 milijonov EUR, kar predstavlja 1,7 % BDP Slovenije.

Za boljšo predstavbo si pogledjmo sliko 2, ki razvršča države po deležu, ki ga zavzema bruto obračunana premija življenjskih zavarovanj v BDP-ju posamezne države članice CEA v letu 2004. Sklepanje življenjskih zavarovanj je najpomembneje vplivalo na gospodarsko rast Luksemburga – kar 32,1 % BDP so namreč predstavljale premije za vplačana življenjska zavarovanja. Država je sicer majhna, vendar ima mnogo vezi z Nizozemsko ter Belgijo in zaželeno lokacijo za zavarovatelje. Manjši delež BDP (manj kot 9 %) so predstavljale premije življenjskih zavarovanj v Veliki Britaniji. Vplačane premije v višini okrog 7 % BDP so beležili v Belgiji, na Finskem, v Švici. Najmanjši delež premij/BDP so v letu 2004 vplačali v Litvi, Turčiji, Romuniji in Latviji (manj kot 1 %).

Slika 2: Delež bruto obračunane premije za življenjska zavarovanja glede na BDP 2004 – prikaz po državah



Vir: CEA, 2006, str. 14.

Naj na kratko povzamem dosedanje ugotovitve. Velike razlike med posameznimi članicami CEA so eden izmed kazalcev različnega pomena življenjskih zavarovanj v določeni državi. Na eni strani so zahodnoevropske države, v katerih je življenjsko zavarovanje zelo razširjeno, na drugi strani pa so države vzhodne Evrope ter skandinavske države, kjer se to tržišče šele razvija in ima potencial za rast. Zavarovalne premije v teh državah so višje relativno, glede na BDP, kot v absolutnem merilu. Izkazalo se je, da dejanski vstop držav v EU nima ključne vloge za tako stanje, temveč je bila ključna transformacija iz komunističnih ekonomij v tržna gospodarstva oziroma je bil razlog prenos tveganja z države na zavarovalnice ter mnoge dodatne potrebe ljudi, ki jih je potrebno pokriti.

1.2 SPREMINJANJE TRŽNE STRUKTURE ZAVAROVALNIC V EVROPI

1.2.1 DINAMIKA GIBANJA ŠTEVILA ZAVAROVALNIC

Po podatkih CEA (CEA, 2006a, str. 46) se je število vseh zavarovalnic (življenjskih in neživljenjskih) v razširjeni Evropski uniji v času od leta 1993 do leta 2004 v začetnih letih ohranjalo na podobnem nivoju (cca. 5100 zavarovalnic), vse do leta 2000, ko je njihovo število zaradi finančne krize upadlo na manj kot 4900 zavarovalnic. Število slednjih je do leta 2003 dodatno padalo in v letu 2004 nenadoma močno poraslo na nekoliko višjo raven kot leta 2000. Število zavarovalnic se je v letu 2005 glede na leto 2004 zmanjšalo za 0,7 % na cca. 5300. Takšno spreminjanje števila zavarovalnic je posledica povečevanja kritične mase zavarovalnic zaradi poslovanja v razširjeni EU-25 ter doseganja ekonomij obsega (CEA, 2006b, str. 1).

V letu 2004 je bilo sicer aktivnih okrog 1302 življenjskih zavarovalnic, kar pa je za približno 10 % manj kot v letu 1993 – podatek kaže na dejstvo, da *število življenjskih zavarovalnic v državah članicah CEA skupno upada*. Na zahodnih zrelih trgih se njihovo število namreč hitreje zmanjšuje kot pa se povečuje število življenjskih zavarovalnic na vzhodnoevropskih

trgih ter v skandinavskih državah (CEA, 2006, str. 18). V slednjih je hitra rast odraz dinamike na trgu življenjskih zavarovanj ter upravljanja pokojninskih sistemov privatnih zavarovalnic. Zavarovalniška industrija znotraj teh držav je eden izmed ključnih gonil napredka, saj zagotavlja potrebno kritje tveganj in zmanjšuje kapitalske potrebe (CEA, 2006, str. 12).

1.2.2 KONCENTRIRANJE ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVALNIC V EVROPI

Podatki indeksa HHI² za 5, 10 in 15 največjih zavarovalnic po državah Evrope glede na tržni delež v letih 1993, 2004, ki se nahajajo v tabeli 1, kažejo koncentracijo aktivnosti na trgu življenjskih zavarovanj.

Tabela 1: Stopnje koncentracije življenjskih zavarovalnic v Evropi v letih 1993 in 2004 – HHI(5), HHI(10) ter HHI(15) indeksi

DRŽAVA		delež 5 vodilnih življ. Zavarovalnic		delež 10 vodilnih življ. zavarovalnic		delež 15 vodilnih življ. zavarovalnic	
		2004	1993	2004	1993	2004	1993
AT	AVSTRIJA	52,6 %	51,7 %	75,6 %	71,7 %	87,5 %	83,1 %
BE	BELGIJA	73,5 %	61,5 %	90,8 %	80,8 %	97,0 %	90,6 %
CH	ŠVICA	78,3 %	71,1 %	95,5 %	86,0 %	99,4 %	95,3 %
CY	CIPER	86,3 %	89,2 %	97,3 %	99,3 %	100,0 %	100,0 %
CZ	ČEŠKA	75,4 %	100,0 %	94,7 %		99,8 %	
DE	NEMČIJA	32,2 %	30,9 %	48,3 %	45,6 %	59,6 %	56,6 %
DK	DANSKA	55,3 %	74,6 %	73,4 %	90,5 %	84,3 %	96,2 %
EE	ESTONIJA	100,0 %					
ES	ŠPANJA	41,5 %	37,2 %	59,6 %	55,1 %	72,6 %	65,3 %
FI	FINSKA	84,9 %	95,0 %	99,9 %	100,0 %	100,0 %	
FR	FRANCIJA	55,6 %	47,0 %	81,3 %	68,0 %	91,0 %	80,3 %
GB	VELIKA BRITANIJA	50,0 %	30,4 %	74,8 %	46,6 %	77,2 %	57,2 %
GR	GRČIJA	64,0 %	68,0 %	88,9 %	83,2 %	97,4 %	91,8 %
HR	HRVAŠKA	66,4 %		89,2 %		99,5 %	
HU	MADŽARSKA	74,2 %	93,6 %	88,6 %	100,0 %	98,3 %	
IE	IRSKA	69,0 %	71,7 %	95,5 %	93,9 %	99,9 %	99,3 %
IS	ISLANDIJA	100,0 %	100,0 %				
IT	ITALIJA	62,8 %	49,4 %	83,1 %	63,9 %	90,3 %	72,6 %
LT	LITVA	89,8 %		100,0 %			
LU	LUKSEMBURG	66,9 %					
MT	MALTA	100,0 %					
NL	NIZOZEMSKA	74,1 %	55,7 %	91,1 %	73,6 %	93,6 %	84,6 %
NO	NORVEŠKA	89,1 %		98,4 %	100,0 %	100,0 %	
PL	POLJSKA	77,5 %	100,0 %	91,0 %		96,0 %	
PT	PORTUGALSKA	78,1 %	54,4 %	90,4 %	75,6 %	96,0 %	90,6 %
SE	ŠVEDSKA	70,3 %	72,5 %	97,5 %	91,7 %	99,7 %	97,2 %
SL	SLOVENIJA	84,3 %		98,7 %		100,0 %	
SK	SLOVAŠKA	75,2 %	100,0 %	93,1 %		99,5 %	
TR	TURČIJA	69,0 %	77,0 %	88,7 %	91,0 %	96,8 %	97,0 %

Vir: CEA, 2006, str. 19.

Značilnosti so naslednje:

- V vseh državah (izjeme so VB, Španija, Nemčija in za leto 1993 tudi Italija) je 5 največjih življenjskih zavarovalnic (izračun na podlagi prihodkov) obvladovalo več kot 50 % tržnega

² HHI indeks – merilo tržne koncentracije (vsota kvadratov tržnih deležev vseh podjetij na trgu ali v panogi) nam kot absolutno vrednost daje začetni podatek o konkurenčnem pritisku na trgu po združitvi (Uradni list C 031, 05/02/2004 str. 0005–0018).

deleža posamezne države. Na Češkem, v Islandiji in na Poljskem je bilo leta 1993 pet največjih zavarovalnic hkrati tudi edinih ($HHI(5) = 100\%$). Njihov tržni delež se je do leta 2004 zmanjšal na Češkem in Poljskem, kar lahko pomeni večjo konkurenčnost (povečanje števila ponudnikov življenjskih zavarovanj). V letu 2004 je največ pet življenjskih zavarovalnic obvladovalo celoten trg življenjskih zavarovanj tudi v Estoniji in Malti (poleg Islandije).

- Največjih **15** specializiranih življenjskih zavarovalnic je leta 2004 predstavljalo več kot 90 % delež na skoraj vseh trgih, razen na Danskem, v Avstriji, Veliki Britaniji, Španiji in Nemčiji, leta 1993 pa tudi v Franciji, Italiji in na Nizozemskem (CEA, 2006, str. 18). V teh državah so bile stopnje koncentracije nižje.
- Za Slovenijo ni podatka glede tržne koncentracije največjih življenjskih zavarovalnic v letu 1993. Vidimo pa lahko, da je bil tržni delež petih največjih življenjskih zavarovalnic v letu 2004 kar 84,3 %, vse ostale življenjske zavarovalnice so imele le 14,4 % tržni delež. Po podatkih Agencije za zavarovalni nadzor (Letno poročilo, 2005, str. 7) je največji delež premije življenjskih zavarovanj v letu 2004 med zavarovalnicami realizirala Zavarovalnica Triglav d. d. – kar 51,1 %, kar je skoraj štirikrat večji tržni delež glede na drugo največjo zavarovalnico po zbrani premiji življenjskih zavarovanj.

Tržni delež petnajstih življenjskih zavarovalnic v Sloveniji leta 2004 je bil 100 % – v letu 2004 je bilo v Sloveniji namreč manj kot 14 življenjskih zavarovalnic.

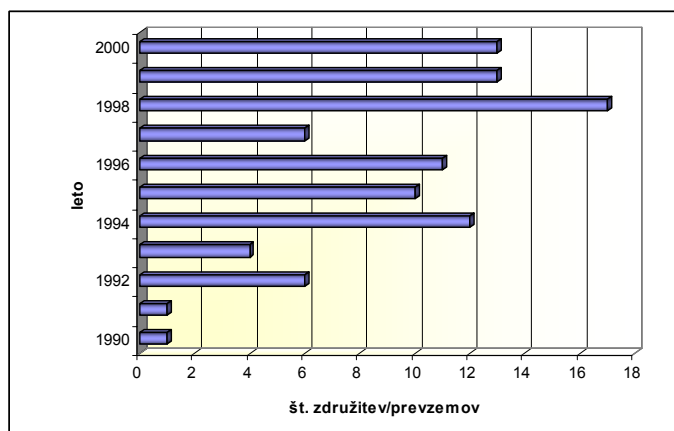
Omenjeni podatki kažejo na visoke stopnje koncentracij življenjskih zavarovalnic znotraj posameznih držav članic CEA. Kot že omenjeno, je leta 2004 v Estoniji, Malti in na Islandiji trg življenjskih zavarovalniških storitev obvladovalo največ pet življenjskih zavarovalnic, največ 10 življenjskih zavarovalnic je tržišče obvladovalo v Litvi; na Norveškem, Cipru, Finskem in v Sloveniji pa je življenjska zavarovanja tržilo skupno največ 15 zavarovalnic. Nasprotno je nizko koncentracijo življenjskih zavarovalnic opaziti v Nemčiji, sledita pa ji Španija in Velika Britanija. Zgovoren je tudi podatek, da so se tržni deleži največjih življenjskih zavarovalnic glede na leto 1993 povečali v večini zahodnih držav, v vzhodnih državah in Skandinaviji pa so se zmanjšali.

Omenjeno se ujema z ugotovitvijo prejšnjega poglavja (točka 1.1.), da se evropski zavarovalniški trg življenjskih zavarovanj deli na dve skupini: (i) v *zahodnoevropskih državah* je trg življenjskih zavarovanj (pre)nasičen, zaradi večje konkurence, doseganja ekonomij obsega in drugih vzrokov se število ponudnikov življenjskih zavarovanj manjša, (ii) v *vzhodni Evropi ter skandinavskih državah* pa se tržišče šele razvija, pojavljajo se novi konkurenti.

Poglejmo, kako je potekala konsolidacija zavarovalniškega sektorja v državah zahodne Evrope. Večina povezovanj je v Evropi trajala v obdobju 1990–2000, in sicer je bilo največ prevzemov zavarovalnic v večinskem lastništvu (cca. 62 %). Po podatkih Kiel Instituta se je v 21 % oblikoval t. i. joint venture, v 9 % združitve je prevzemnik pridobil večinski nadzor nad prevzeto zavarovalnico. Le 6 % vseh povezovanj v tem obdobju se je končalo s skupnim nadzorom nad obema vključenima partnerjema, najmanj pa je bilo združitve in prevzemov

zavarovalnic v manjšinsko lastništvo (Kiel Institute for World Economics, 2004). Porazdelitev omenjenih aktivnosti po letih je prikazana na sliki 3.

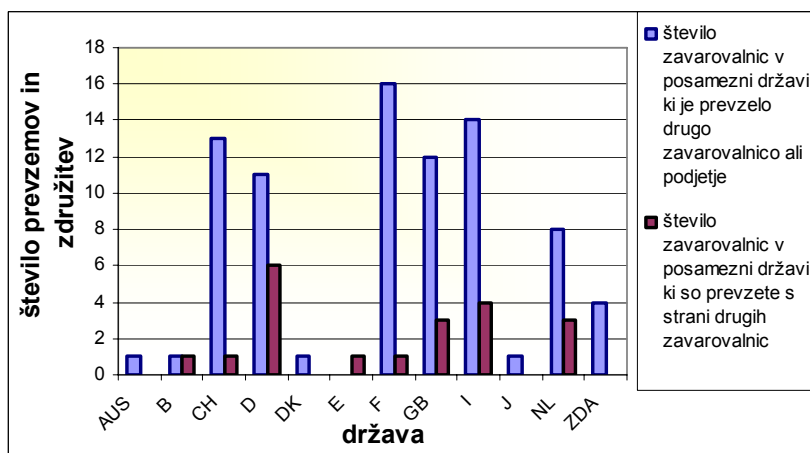
Slika 3: Število združitvev in prevzemov življenjskih zavarovalnic v Evropi v letih 1990–2000 – prikaz po letih



Vir: Kiel Institute for World Economics (2004). DOME: Database on Mergers in Europe.

Čezmejno povezovanje se je v zadnjih letih sicer povečalo, toda le zmerno. Možnih razlogov je več: (i) pomanjkanje harmonizacije pri zaščiti potrošnikov, (ii) različnost nacionalnih davčnih sistemov, (iii) potreba po poenotenju nacionalnih zakonodaj, (iv) pomanjkanje enotne evropske pogodbe ter (v) visoki informacijski stroški.

Slika 4: Prikaz števila prevzemov in združitvev življenjskih zavarovalnic po državah v obdobju 1990–2000



Vir: Kiel Institute for World Economics (2004). DOME: Database on Mergers in Europe.

S slike 4 je razvidna dinamika povezovanja finančnih institucij v najaktivnejših evropskih državah, na Japonskem in v ZDA v letih 1990–2000, in sicer: (i) z vidika števila zavarovalnic v posamezni državi, ki so prevzemale domače ali tuje finančne institucije in podjetja ter (ii) z vidika števila zavarovalnic v posamezni državi, ki so bile tarče prevzemov drugih zavarovalnic.

Najaktivnejše so bile *zavarovalnice v Franciji*, ki so se v tem obdobju največ povezovale z domačimi zavarovalnicami in bankami, vstopile pa so še na trge Velike Britanije, Nizozemske, Belgije, Španije in Italije. Po številu prevzetih ali pridruženih zavarovalnic jim sledijo *italijanske zavarovalnice*, ki so vstopile na tržišče Francije, Španije in Nemčije, večinoma pa so svoje aktivnosti koncentrirale na domačem tržišču (zanimiv je primer zavarovalnice Generali, ki je kupila večinsko lastništvo zavarovalnice Prime, s čimer je pridobila delež v podjetju Fiat). *Švicarske zavarovalnice* so kupovale predvsem večinsko lastništvo v zavarovalnicah v Veliki Britaniji, Italiji in na Nizozemskem. V dveh primerih je bil prodajalec le-teh podjetje v bančnem sektorju. *Britanska podjetja* so se v polovici primerov odločala za nakup večinskega deleža oziroma večinskega nadzora domače zavarovalnice, v preostalih primerih pa so se odločile za vstop na trg Švice, Španije, Francije, Nizozemske. V letih 1990–2000 je zaslediti enajst nakupov deležev zavarovalnic s strani *nemških podjetij*, skoraj polovica slednjih je v lasti švicarskih ali nemških zavarovalnic. Prevzemi večinskih deležev v drugih zavarovalnicah so pozitivno vplivali na prevzemnike v smislu, da sami niso postali tarče prevzemov.

1.2.3 VZROKI KONCENTRIRANJA ZAVAROVALNIC

Koncentriranje na trgu življenjskih zavarovanj se je v zadnjem desetletju razmahnilo zaradi številnih združitvev ter prevzemov, še posebej življenjskih zavarovalnic. Kot že omenjeno, je večina povezovanj potekala v Evropi v 90. letih prejšnjega stoletja. Finančna kriza v letih 2001 ter 2002 je sam proces močno upočasnila, najnovejši podatki pa kažejo, da je razvoj finančnega okolja ponovno pospešil povezovanje. Na spletnem portalu Evropske unije³ so predstavljeni primeri priglašene koncentracije življenjskih zavarovalnic. Po letu 2000 so take npr. Crédit Agricole / Tv-Ess, Clerical Medical / Mlp-Life Insurance, Fortis / Bcp, Aegon / Cam / Jv Mediterraneo Vida. V vseh omenjenih primerih je prišlo do čezmejnega sodelovanja, pri čemer sta partnerici pridobili možnost vstopa na tuje trge (francoska zavarovalnica na Portugalsko, zavarovalnica iz Velike Britanije na nemški trg, nizozemska zavarovalnica pa na Portugalsko in v Španijo), z medsebojnim povezovanjem storitev bančništva, zavarovalništva (življenjskega in neživljenjskega, zdravstvenih ter pokojninskih zavarovanj), dejavnosti vzajemnih skladov, storitev finančnega svetovanja, investicijskega menedžmenta.

Najpogostejši vzroki povezovanja življenjskih zavarovalnic so (CEA, 2006, str. 19):

(i) povečana kapitalizacija zavarovalnic, (ii) visoka stopnja tržne fragmentacije, (iii) nove regulatorne ter računovodske zahteve po večji transparentnosti, s čimer naj bi zavarovalnice postale bolj privlačne tarče, (iv) doseganje ekonomij obsega in ekonomij področja obsega (večanje premijske osnove na račun fiksnih stroškov, oblikovanje kompleksnejših proizvodov), (vi) naraščajoče cene delnic, (vii) padajoče obrestne mere, (viii) deregulacija industrije, (ix) povečana globalizacija.

³ Glej URL: http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/cases/index/by_nace_j_.html#j_66_01.

1.3 RAZVOJ ZAVAROVALNIŠKEGA TRGA V SLOVENIJI

V prilogi B se nahaja shematični prikaz nastanka današnjega zavarovalnega trga v Sloveniji. V kvadratih so navedene posamezne zavarovalnice ter leto njihovega nastanka. S svetlo modrim krogom so obrobene ključne značilnosti trga zavarovanj, rumeno obarvani okvirji pa prikazujejo zakonski okvir poslovanja. Za zasenčeni del sheme je značilno tuje lastništvo zavarovalnic. Shema je razdeljena na štiri obdobja:

- **Pred osamosvojitvijo Slovenije** je slovenski trg obvladovala Zavarovalna skupnost Triglav, le manjši delež tržišča sta pokrivali hrvaška zavarovalnica Croatia ter srbska zavarovalnica Dunav. Vse tri zavarovalnice so bile organizirane kot vzajemne družbe, njihovo delovanje pa je usmerjal Zakon o temelju sistema premoženjskega in osebnega zavarovanja. V tem času je obstajala tudi edina pozavarovalnica SAVA.
- **V letih 1991–1993** še ni bilo popolne zakonske ureditve zavarovalniške dejavnosti, zato je bilo zavarovalniško tržišče le deloma regulirano in pravno nadzorovano s strani države in državnih agencij. Verjetno je ravno omejen zavarovalni nadzor spodbudil nastajanje vse večjega števila zavarovalnic. V tem obdobju so se namreč od Zavarovalne skupnosti Triglav odcepile zavarovalnica Tilia d. d., zavarovalnica Maribor d. d. ter Adriatic d. d., preostanek Zavarovalne skupnosti Triglav pa se je preoblikoval v Zavarovalnico Triglav d.d. Iz hrvaške zavarovalnice Croatia se je oblikovala zavarovalnica Slovenica d. d., iz srbske zavarovalnice pa Ljubljanska zavarovalnica. Dodatno so nastale še zavarovalnice: Merkur, Prima ter Mercator.
- Povečana konkurenca se je začela kazati **po letu 1994**. Takrat sta tuji zavarovalnici začeli večati delež slovenskega kapitala, pojavile pa so se tudi nove zavarovalnice (Concordia, Vzajemna). Del zavarovalnice Triglav se je preoblikoval v Triglav zdravstveno zavarovalnico, leta 1998 zasledimo nastanek nove pozavarovalnice Triglav RE. Zakonski okvir je predvidel večji nadzor nad dogajanjem v zavarovalniškem sektorju – pojavi se potreba po načrtnem delovanju v smeri približevanja evropskim smernicam.
- **Po vstopu Slovenije v Evropsko unijo** so se pojavile drugačne težnje. Nadzor Agencije za zavarovalni nadzor nad posameznimi zavarovalnicami v Sloveniji je vedno večji, hkrati pa se povečuje konkurenčna borba med posameznimi zavarovalnicami⁴. Tudi na slovenskem zavarovalniškem trgu pride do povezovanja zavarovalnic in drugih finančnih institucij. Leta 2005 se najprej odcepi življenjski del zavarovalnice Slovenica d. d. – nastane prva slovenska specializirana življenjska zavarovalnica Slovenica Življenje d. d. Nekaj mesecev kasneje se preostali del zavarovalnice Slovenica d. d. združi z zavarovalnico Adriatic d. d., nastane nova zavarovalnica Adriatic Slovenica d. d. Obe pa povezuje KD Group d. d., ki je lastnik številnih družb za upravljanje skladov, kinematografov po Sloveniji; pridružena podjetja pa so tudi GEA College, Seaway Group, Deželna banka Slovenije.

⁴ Slednja je posledica sproščanja kapitalskih tokov znotraj EU. Možnost prostega organiziranja, t. j. možnost ustanavljanja svojih enot in agencij kjerkoli na področju Evropske unije, izdajanje enotnih licenc, enotni standardi za izračunavanje minimalne likvidnostne stopnje ter določanje potrebnih tehničnih sredstev za poslovanje pomenijo večjo grožnjo dosedanjim, državno orientiranim zavarovalnicam (Bijelić, 1998, str. 10-19).

Slovenski zavarovalniški trg se po svojih značilnostih deloma približuje zahodnoevropskemu modelu. Pomen življenjskih zavarovanj se povečuje (tako po stopnjah rasti bruto obračunanih premij kot tudi glede na delež, ki ga premije življenjskih zavarovanj zavzemajo v BDP-ju Slovenije). Kljub temu da je slovensko tržišče relativno majhno glede na evropsko, je zanj značilna vse večja cenovna konkurenca med obstoječimi zavarovalnicami na področju neživljenjskih zavarovanj, na področju življenjskih zavarovanj pa konkurenca spodbuja nastajanje vedno novih oblik življenjskih zavarovanj (posledica je začet proces koncentriranja zavarovalnic ter finančnih institucij). Vse večji pomen pridobiva bančno zavarovalništvo (npr. NLB Vita, Victorija–Volksbanken ...), začel pa se je tudi proces vstopanja tujih zavarovalnic na domači trg (interno gradivo).

Veliko večje evropske zavarovalnice so torej že našle⁵ ali pa še iščejo poslovne priložnosti vstopa na slovenski trg zavarovanj. Kaj pa obratno? Slovenski zavarovalniški trg se teoretično lahko razširi preko državnih meja. Ker pa na evropskem zavarovalniškem trgu lahko konkurirajo le velike združene zavarovalnice z možnostjo doseganja ekonomij obsega, ki imajo razvito tržno mrežo in ki že poslujejo v tujini, menim, da zaenkrat majhne slovenske zavarovalnice praktične možnosti širitve nimajo.

2. ZAVAROVALNI PROCES

2.1 POJEM ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA

Oblikovanje vsebine zavarovalnega razmerja med zavarovateljem, zavarovalcem in zavarovancem ter podpis zavarovalne pogodbe je temelj zavarovanja, katerega namen je "odprava ekonomskih posledic nevarnostnih oziroma škodnih dogodkov" (Flis, 1999, str. 4). "Z življenjskim zavarovanjem se zavaruje človekovo življenje za primer pogodbenega dogodka in za obdobje, za katero je zavarovanje sklenjeno" (Bijelić, 1998, str. 214). Zavarovalna polica nosi legitimacijsko funkcijo⁶, je listina, ki je podlaga za nastanek pravic in obveznosti, ki omogoča prenos pravice pod določenimi pogoji ter zastavo in odkup zastavljene zavarovalne police. Ima tudi lastnosti nepopolnega vrednostnega papirja⁷ (Gornik, 2007, str. 16).

Življenjska zavarovanja se od neživljenjskih razlikujejo po naslednjem: (i) običajno se jih sklepa za daljše obdobje, (ii) premije so fiksne za celotno zavarovalno obdobje (desetletje ali dve), (iii) premije so v večji meri nespremenljive ter (iv) verjetnost nastanka zavarovalnega primera je vsako nadaljnje leto večja (tveganje, povezano s starostjo) in ne manjša (Daykin, 1994, str. 408–409).

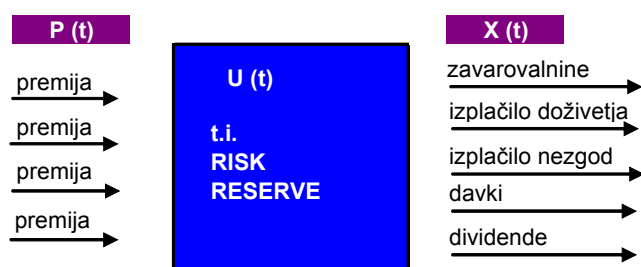
⁵ Npr. ARAG, Generali d. d., Zavarovalnica Grawe d. d., Merkur d. d., Victorija–Volksbanken d. d., v 50 % tuji lasti je tudi NLB Vita.

⁶ Legitimacija upravičenca do izplačila zavarovalnine.

Pri klasičnem življenjskem zavarovanju vsaka skupina zavarovancev enake starosti in podobnega zdravstvenega vzorca ter drugih značilnosti običajno plačuje enako premijo v začetnem obdobju ter po preteku nekaj let. Z drugimi besedami, posameznik danes plačuje višjo premijo od potrebne, saj je njegovo tveganje nastanka zavarovalnega primera manjše. To počne v zameno za možnost plačevanja nižje premije čez čas, ko bo njegovo tveganje večje (Cotter et al., 1989, str. 406).

2.2 ELEMENTI ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA

Slika 5: Preprosta shema zavarovalnega procesa – vidik zavarovatelja



Vir: Beard et al., 1984, str. 16.

Na sliki 5 so prikazani elementi, ki sestavljajo proces življenjskega zavarovanja, to so: vplačane premije življenjskega zavarovanja – prihodki zavarovatelja, stroški in izdatki zavarovatelja ter tveganje zavarovatelja. Poglejmo si jih pobliže.

2.2.1 PRIHODKI ZAVAROVATELJA

Zavarovanci vplačujejo konstantne premije za celotno zavarovalno obdobje, katerih višina in frekvenca se določi s polico življenjskega zavarovanja.

Recimo, da zavarovatelj določi enakomerna vplačila premij⁸. Tveganje zavarovalnega dogodka se s časom povečuje, zaradi česar mora zavarovatelj določiti tako premijo, ki bo pokrila bodoče obveznosti in na podlagi katere bo mogoče s pomočjo natančnih matematičnih izračunov oblikovati rezervne sklade na osnovi neto premij (Zillmer, 2001, str. 7).

Najpogostejši dejavniki, ki vplivajo na velikost premije, ki jo zavarovanec vplačuje, so: (i) stopnja smrtnosti, (ii) starost zavarovanca ali skupna starost zavarovancev (pri vzajemnem klasičnem zavarovanju), (iii) zdravstveno stanje zavarovanca, (iv) trajanje zavarovanja, (v) izbira kritja zavarovanja (tudi višina izbrane zavarovalne vsote za primer škodnega dogodka) ter (vi) višina obrestne mere (interno gradivo).

⁷ Ključna značilnost: pravica listine se lahko uveljavlja tudi brez papirja, če stranka svojo pravico izkaže kako drugače. Nepopolni vrednostni papir so npr. tudi vinkulirani imetniški papirji, neprenosni rekta papirji, listi o depozitu (Čampa, 2007).

⁸ Za drugačen način vplačevanja glej npr. Vaughan et al., 2003, str. 220-235.

Vplačane premije predstavljajo prihodke zavarovatelja ($P(t) = \sum P_i$). Premije morajo biti povečane za določen koeficient, ki je dovolj visok, da ohranja solventnost ter dobičkonosnost zavarovalnice z ozirom na konkurenco in tržne cikle (Beard et al., 1984, str. 16):

$$P(t) = (1 + \lambda) \cdot P \cdot t, \quad (1)$$

kjer je:

λ ... koeficient, ki predstavlja dodatek k neto premiji za pokritje stroškov (vsota produkta deleža posamezne vplačane premije v skupni vplačani premiji in za vsako vplačilo določenega koeficienta) $\sum \frac{P_i}{P} \cdot \lambda_i$,

t ... čas,

P_i ... posamezna vplačana premija ter

P ... skupna vplačana premija.

2.2.2 STROŠKI IN OBVEZNOSTI ZAVAROVATELJA

Zavarovateljeva osnovna obveznost na podlagi s podpisom potrjene zavarovalne police je izplačilo zavarovalnine ob nastanku zavarovalnega primera (npr. izplačilo zavarovalne vsote za primer doživetja, izplačilo zavarovalnine ob smrti zavarovanca, izplačilo nadomestila zaradi nezgode in nadomestil za sklenjena druga dodatna zavarovanja ...).

Pri poslovanju nastajajo še drugi stroški: stroški spreminjanja ostalih čistih zavarovalno-tehničnih rezervacij, obratovalni stroški (zaradi pridobivanja zavarovanj, plač zaposlenih, amortizacije sredstev, potrebnih za obratovanje, stroški socialnega, pokojninskega zavarovanja, ostali obratovalni stroški ...), stroški raziskav in razvoja, administracije, odhodki naložb (interno gradivo) ...

2.2.3 POSLOVNI IZID ZAVAROVATELJA

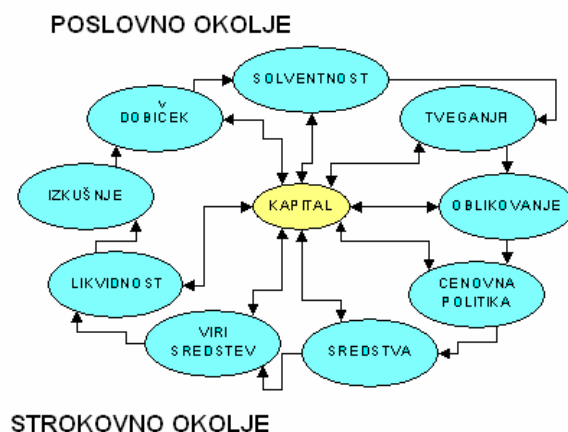
Če so pobrane premije višje od odhodkov, zavarovalnica beleži dobiček. Pozitivni čisti poslovni izid celotnega posla zavarovalnice se ob koncu leta razdeli v različne namene: (i) del gre v povečanje prostih rezerv, (ii) del dobička se nalaga v različne bonusne sklade, (iii) iz dela dobička je potrebno pokrivati davke, (iv) preostanek dobička se lahko reinvestira ali pa razdeli lastnikom kapitala v obliki dividend. Ločimo naslednje vrste dobička: (i) dobiček iz obresti na kapitalske dobičke investiranih rezerv (vključeval naj bi spremembe v kapitalskih vrednostih ter investicijski dohodek), (ii) del letnega profita na neto prejeti denarni tok sredi leta, (iii) potrošni profit ali pa (iv) dobiček od smrtnosti (Beard et al., 1984, str. 428).

2.2.4 IZRAVNAVANJE TVEGANJ

Vplačane premije zavarovatelj razporeja v zakonsko določene zavarovalno-tehnične rezervacije, ki so namenjene kritju prihodnjih obveznosti iz zavarovanj (časovno izravnavanje nevarnosti). Tveganja pa skuša izravnati tudi v prostoru.

Tveganje je po definiciji standardov managementa tveganja (IAA, 2004, str. 26) "možnost, da se zgodi nekaj, kar bo imelo vpliv na zavarovani objekt. Izmeri se ga kot posledica nekega dogodka in z verjetnostjo."

Slika 6: *Elementi, ki so pod nadzorom aktuarske službe*



Vir: IAA, 2004, str. 25.

Menedžment zavarovalnice se pri poslovnem odločanju ob prisotnosti kapitala spopada z vrsto tveganj (glej sliko 6). Na vsaki stopnji poslovnega procesa obstaja tveganje, kateremu je zavarovalnica izpostavljena zaradi spreminjanja poslovnega okolja, v katerem deluje (zakonodajno, ekonomsko okolje, vpliv države, konkurence, strank, davčne zakonodaje ...) ter spreminjanja strokovnosti zaposlenih. Kljub aktivnostim predvidevanja in zmanjševanja tveganj vedno obstaja možnost napake zaradi velike spremenljivosti tveganja, negotovosti zaradi (ne)pravilne izbire modela⁹, izbire parametrov, strukturne porazdelitve le-teh, ekstremnih dogodkov (IAA, 2004, str. 26–29).

Zakaj je predvidevanje tveganj in zniževanje le-teh tako zelo pomembno, si pogledjmo na naslednjem primeru (slika 7). Če je rezervna premija zavarovalnice konec leta t enaka razliki diskontiranih pričakovanih vrednosti prihodnjih denarnih tokov in se v času spreminja (rang variiranja- R), so teoretično gledano maksimalne možne rezervacije $U(t)$ enake:

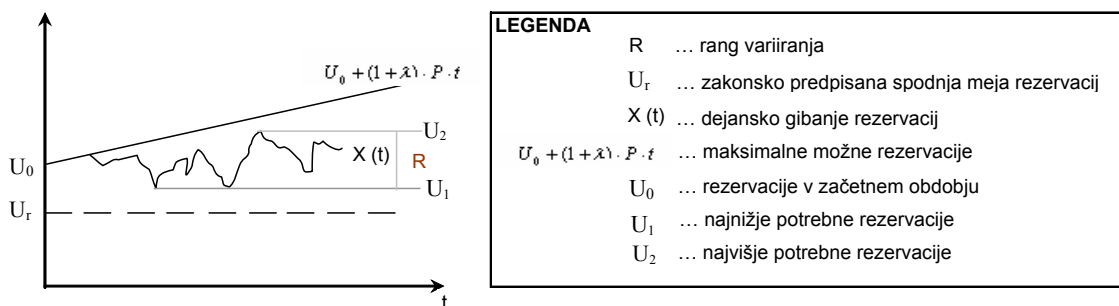
$$U(t) = U_0 + (1 + \lambda) \cdot P \cdot t \quad (2)$$

pri čemer je λ koeficient, ki predstavlja dodatek k neto premiji za pokritje stroškov ($\sum \frac{P_i}{P} \cdot \lambda_i$), t je čas, U_0 rezervacije v začetnem obdobju ter P skupna vplačana premija.

Če bi rezervacije postale negativne, bi morala zavarovalnica razglasiti bankrot. Da pa bi bila verjetnost takega dogodka manjša, regulator določi zakonsko dovoljeno spodnjo mejo U_r .

⁹ Uporaba aktuarskih modelov (stohastičnega, dinamičnega, verjetnostnega) – za kratek opis značilnosti modelov glej European Commission, 2002, str. 38-43.

Slika 7: Prikaz odvisnosti hipotetičnih, dejansko oblikovanih ter minimalnih potrebnih rezervacij



Vir: Daykin et al., 1994, str. 16.

V nadaljevanju si pogledjmo minimalne zakonske zahteve v Sloveniji za izravnnavanje tveganj – to je (i) vrste zavarovalno-tehničnih rezervacij, (ii) potrebnost kritnega premoženja, (iii) kapitalsko ustreznost in (iv) druge ukrepe obvladovanja tveganj, ki jih določa Zakon o zavarovalništvu (ZZavar, 2000, členi od 104 do 142).

(i) Zakon o zavarovalništvu določa naslednje zavarovalno-tehnične rezervacije: rezervacije za prenosne premije, rezervacije za bonuse, popuste in storno, škodne rezervacije, izravnalne rezervacije, matematične rezervacije ter posebne rezervacije. Na kratko si jih pogledjmo.

Rezervacije za prenosne premije

Z rezervacijami za prenosne premije se pokrivajo nastale škode in drugi stroški, ki bodo nastali od konca poslovnega leta do izteka kritja po zavarovalni polici.

Prenosne premije se izračunavajo na podlagi določil *Zavarovalno-statističnega standarda 1 – Rezervacije za prenosne premije*, in sicer na dva načina: **(i)** posamičen izračun za vsako zavarovanje (pro-rata temporis) – temeljna metoda, **(ii)** izračuni približkov, ki morajo zagotoviti približno enak izid kot po posamičnih izračunih (metoda ulomka, pavšalna metoda – predvsem za kratkoročna zavarovanja).

Dobljenemu znesku prenosnih premij je potrebno odšteti ustrezen znesek prenosnih premij za sozavarovanje in pozavarovanje ter za določene stroške, ki se nanašajo na obračunane prenosne premije (npr. čisti stroški za preventivno dejavnost, ostali čisti zavarovalni stroški, čisti obratovalni stroški za pridobivanje zavarovanj (Bijelić, 1998, str. 263–264)). V primeru prenizko oblikovanih premij mora zavarovalnica oblikovati dodatne rezervacije poleg prenosnih premij (*dejanska velikost obveznosti – velikost prenosne premije* (Hohnjec, 2003, str. 22)).

Rezervacije za bonuse, popuste in storno

Oblikovati jih je potrebno v višini zneskov, do izplačila katerih so upravičeni zavarovanci iz naslova *bonusov* – v kolikor ti niso sestavni del cenikov (pravica do udeležbe v dobičku iz njihovih zavarovanj oz. drugih upravičenj na podlagi zavarovalne pogodbe), *popustov* (pravica do delnega znižanja premije) ter *storna* (pravica za povrnitev dela premije za neporabljeni čas zavarovanja zaradi predčasnega prenehanja zavarovanja).

Škodne rezervacije

Nepravilen izračun višine škodnih rezervacij je lahko ključen vzrok določenih prenizkih premij – na dolgi rok je posledica lahko nesolventnost zavarovalnice. V višini ocenjenih obveznosti se jih določi na podlagi **(i)** pogodb, pri katerih je nastopil zavarovalni primer do konca obračunskega obdobja (prijavljeni in neprijavljeni primeri) in stroškov, ki na podlagi teh pogodb bremenijo zavarovalnico, ter **(ii)** ocen že nastalih prijavljenih – še nerešenih ter že nastalih – še neprijavljenih škod.

Izravnalne rezervacije

Zavarovalnica jih izračunava v primeru, ko dejanske obveznosti zaradi nastalih škod presežejo ocenjene obveznosti škod, nastalih v obračunskem obdobju. Kot take so pomembne pri časovnem izravnavanju neenakomernosti škodnega dogajanja.

Matematične rezervacije

Matematične rezervacije so po 17. členu ZZavar namenjene zavarovalnicam, ki sklepajo življenjska zavarovanja, pa tudi nezgodna ali zdravstvena zavarovanja, za katera se uporabljajo podobne verjetnostne tabele in izračuni kot za življenjska zavarovanja. Izračuna se jih na podlagi aktuarskih vrednotenj za vsako zavarovalno polico posebej, in sicer tako, da vsaki zavarovalni pogodbi znesek sedanje vrednosti pričakovanih obveznosti zavarovalnice (zaradi sklenjenih zavarovanj) odštejemo sedanjo vrednost ocene bodočih vplačil premij (na podlagi teh sklenjenih zavarovanj).

K *bodočim obveznostim* je potrebno prišteti (i) zjamčena izplačila, do katerih je upravičen zavarovanec, (ii) bonuse, do katerih je upravičen zavarovanec (samostojno ali z drugimi zavarovanci), ne glede na njihovo izrazno obliko, (iii) upravičenja, med katerimi lahko izbira zavarovanec na podlagi zavarovalne pogodbe, ter (iv) stroške, vključno s provizijami (Slovenica Življenje d. d. le-te obračunava na osnovi fakturiranih premij).

Bodoče premije so lahko v obliki (i) neto premije (razlika med dejansko premijo in nevarnostno premijo) ali (ii) hranilne premije.

Tako lahko izračunamo dve vrsti matematičnih rezervacij (Hohnjec, 2003, str. 31):

i) Rezervacija za starost:

Oblikuje se za vsa tista zavarovanja, katerih nevarnostna premija s starostjo narašča zaradi naraščajoče umrljivosti. Posledično narašča tudi nevarnostna premija, zato bi ob predpostavki enakosti dejanske in nevarnostne premije le-ta vsako leto naraščala, vse dokler zavarovanec ne bi opustil zavarovanja zaradi previsoke cene.

ii) Rezervacije, ki imajo poleg starostne komponente (rezervacije za starost) tudi varčevalno sestavino, ki je v hranilni premiji:

Hranilna premija se izplača ob doživetju, donosnost na sredstva matematične rezervacije je zjamčena. Glede na poslovni izid zavarovalnica tudi pripiše dobiček oz. bonus zavarovalnim vsotam.

Posebne rezervacije so potrebne pri zavarovanjih, pri katerih zavarovanec prevzema naložbeno tveganje.

(ii) Kritno premoženje po ZZavar

Po 120. členu ZZavar je kritno premoženje zavarovalnice namenjeno kritju bodočih obveznosti iz zavarovanj, ki jih sklepa, in morebitnih izgub zaradi tveganj, ki izhajajo iz zavarovalnih poslov, ki jih opravlja zavarovalnica ter v zvezi s katerimi je zavarovalnica dolžna oblikovati ustrezne zavarovalno-tehnične rezervacije. Upravljanje kritnega sklada (sestavlja ga kritno premoženje) mora biti ločeno od drugega premoženja, saj je le-ta namenjen kritju obveznosti zavarovalnice iz tistih vrst zavarovanj, za katere je potrebno oblikovati matematične rezervacije. Zato so postale zavarovalnice subjekti, ki poleg svoje osnovne funkcije (izplačevanje nastalih škod) vlagajo sredstva v narodno gospodarstvo (akumulacija denarnih sredstev v obliki zavarovalno-tehničnih rezervacij (Hohnjec, 2003, str. 34)).

Zakon določa vrste naložb za oblikovanje kritnega premoženja, hkrati pa dovoljuje Agenciji za zavarovalni nadzor, da določa še druge vrste glede na varnost, donosnost in tržnost primernih naložb.

(iii) Kapitalska ustreznost

Razpolaganje z ustreznim kapitalom glede na obseg in vrste zavarovalnih poslov, ki jih opravlja ter glede na tveganja, katerim je izpostavljen med poslovanjem. Zakon o zavarovalništvu določa višino minimalnega zakonsko določenega kapitala v skupini življenjskih zavarovanj (glej ZZavar, 2000, 111. člen), to je znesek kapitala zavarovalnice, ki ne sme pasti pod znesek zjamčenega kapitala. Ta predstavlja tretjino minimalnega kapitala, ki je navzdol omejen, če zavarovanja krijejo vse ali pa nekatere nevarnosti iz skupine življenjskih zavarovanj (ZZavar, 2000, 112. člen).

Obetajo se spremembe na področju kapitalske ustreznosti zavarovalnic. Evropska komisija vzpostavlja sistem – Solventnost II – ambiciozen regulacijski projekt, katerega cilj je vzpostaviti sistem ocenjevanja tveganj za zavarovalnico. Sredi leta 2007 je pričakovati smernico EU, ki bo projekt v grobem opredeljevala, sledila pa bo njegova implementacija na evropskem zavarovalniškem trgu. Projekt temelji na *treh stebrih*: (i) področju finančnih zahtev (nanaša se na ugotavljanje tveganj), (ii) postopkov nadzora ter (iii) finančnih razkritij. Solventnost II bo spodbujala uporabo internih modelov (A Global Framework for Insurance Solvency Assessment, 2004 in Merhar, 2005, str. 3–16). Projekt vključuje tudi vrednotenje sredstev in obveznosti v povezavi z *mednarodnimi standardi računovodskega poročanja* (v nadaljevanju: MRSP). Cilj MRSP je upoštevati vpliv obrestnih mer tako na strani sredstev kot tudi obveznosti, česar do sedaj ni bilo (obveznosti so se merile s tradicionalnimi metodami tveganj, sredstva pa z metodami, ki odsevajo tržna gibanja). Zato je smiselna uporaba MRSP 4 na strani zavarovalnih obveznosti, ne pa tudi sredstev (poročanje o njih v skladu s standardi MRS 39, MRS 32, MRSP 7 (Fialka, 2006, str. 51)). Zavarovalnice v Sloveniji od prvega januarja 2007 poročajo v skladu z omenjenimi standardi.

(iv) Drugi ukrepi obvladovanja tveganj

Med druge ukrepe obvladovanja tveganj spada pozavarovanje, sozavarovanje, upoštevanje zavarovalnih statističnih standardov, upravljanje z likvidnostjo, prepoved izplačila dobička

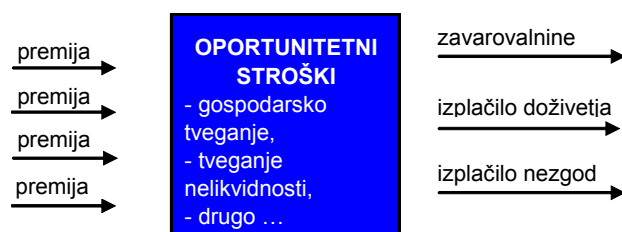
2.3 POGODBENE STRANI PRI SKLEPANJU ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA

V zavarovalnem razmerju običajno obstajata dva ključna pogodbeni partnerja – to sta **zavarovatelj** (zavarovalnica) ter **zavarovalec** (nevarnostni subjekt – pravna ali fizična oseba, ki potrebuje gospodarsko varnost). Druge osebe so še **upravičenec** (oseba, na katero preide glavna zavarovalčeva pravica), **plačnik** (oseba, ki prevzame breme zavarovanja) in **zavarovanec** (pri osebnih zavarovanjih je hkrati oseba, ki je nevarnostni subjekt) (Flis, 1999, str. 93-94).

V zavarovalno razmerje vstopa vsaka pogodbeni stran z nasprotujočimi si interesi: zavarovatelj v zameno za prejemanje zavarovalne premije ponuja nevarnostnemu subjektu gospodarsko varnost, ki vključuje izplačilo odškodnine (Flis, 1999, str. 87–88).

Eno izmed temeljnih načel teorije cen – tj. načelo "homo economicusa" – pravi, da se vsak "gospodarski subjekt obnaša egoistično. Z gospodarsko dejavnostjo skuša maksimizirati določeno kategorijo, ki opredeljuje njegov položaj v družbi in njegovo zadovoljstvo" (Tajnikar, 2001, str. 9). *Racionalni zavarovatelj* skuša maksimizirati pritok denarnih sredstev z naslova pobranih premij, s katerimi upravlja in minimizirati svoje obveznosti. V zavarovalnem procesu pa je izpostavljen različnim tveganjem, deloma zaradi narave poslovne dejavnosti, deloma zaradi dejavnikov, na katere nima neposrednega vpliva (predstavitev ključnih elementov življenjskega zavarovanja se nahaja v poglavju 2.2). Poglejmo si še *vidik zavarovanja*. V nasprotju z zavarovateljem skuša le-ta za čim nižjo vplačano premijo in s čim nižjimi oportunitetnimi stroški¹⁰ pridobiti maksimalno socialno varnost v obliki sredstev za izplačilo doživetja; v kolikor pride do invalidnosti ali nezgode, pa zavarovalnine in izplačila nezgode. V primeru smrti preide izplačilo zavarovalnine na upravičenca.

Slika 8: Preprosta shema zavarovalnega procesa – vidik zavarovanca



Vir: Lastna slika po zgledu Beard et al., 1984, str. 16.

¹⁰ Ti so: gospodarsko tveganje (možnost povečanja ali zmanjšanja individualnega premoženja), tveganje nelikvidnosti (posledice so lahko razdrtje zavarovalne police, kapitalizacija ali odkup zavarovanja), zmanjšanje današnje potrošnje (na račun povečanega današnjega varčevanja), drugi stroški, ki so odvisni od posameznikovih preferenc (Flis, 1999, str. 87–88 in interno gradivo).

V nadaljevanju bom med seboj primerjala značilnosti Mešanega življenjskega zavarovanja in Fondpolice glede na veljavne pogoje, na podlagi katerih bom v četrtem in petem poglavju ugotavljala resničnost zastavljenih hipotez. Na podlagi vseh ugotovitev bom nato poiskala prednosti za zavarovatelja in zavarovanca pri skupnem nastopu Slovenice Življenje d. d. in upravljavcev skladov na trgu življenjskih zavarovanj (glej prilogo K).

3. PRIMERJAVA MEŠANEGA ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA IN FONDPOLICE

Obstaja več vrst življenjskih zavarovanj (Vaughan et al., 2003, str. 199–235). V diplomski nalogi se bom omejila samo na dve vrsti, in sicer na tradicionalno Mešano življenjsko zavarovanje za primer smrti ter doživetja in na novejšo obliko življenjskega zavarovanja s spremenljivim donosom – življenjsko zavarovanje, vezano na investicijske sklade (v nadaljevanju Fondpolica).

Podlaga za analizo so pogoji ZAŽ 50/05 – Splošni pogoji za mešano življenjsko zavarovanje (v nadaljevanju ZAŽ 50/05), ZAŽ 90/05 – Splošni pogoji za življenjsko zavarovanje, vezano na investicijske sklade z obročnim plačilom premije (v nadaljevanju ZAŽ 90/05), sestavni del obeh zavarovanj pa so še ZAŽ 57/05 – Posebni pogoji za dodatno nezgodno zavarovanje, ZAŽ 52/05 – Tabela za določanje odstotka trajne izgube zavarovančeve splošne delovne sposobnosti (invalidnosti) zaradi nezgode, ZAŽ_4_05 – Malo zdravniško poročilo in ZAŽ_4a_05 – Veliko zdravniško poročilo.

3.1 SKUPNE ZNAČILNOSTI OBEH VRST ŽIVLJENJSKIH ZAVAROVANJ

Iz pogojev ZAŽ 50/05 ter ZAŽ 90/05 je razvidno, da imata obe vrsti zavarovanj nekatere skupne značilnosti. Te so:

- **Začetek zavarovanja:**

Začetek popolnega zavarovalnega kritja je vedno ob 00:00 uri dne, ki je v polici naveden kot začetek zavarovanja – vedno 1. v mesecu. Pogoj je, da je zavarovanec do tega dne vplačal prvo premijo, dogovorjeno s ponudbo življenjskega zavarovanja. V nasprotnem primeru začne veljati zavarovalno kritje ob 24.00 uri tistega dne, ko je v celoti plačana prva premija.

Ker se zavarovanec lahko odloči zavarovati kadarkoli (na začetku, v sredini ali ob koncu meseca), mu zavarovatelj nudi *začasno zavarovalno kritje* za primer smrti (in sicer do višine zavarovalne vsote za primer smrti, vendar največ do višine 7.500 EUR v tolaški protivrednosti). Veljati začne ob 24:00 uri tistega dne, ko je zavarovalna pogodba sklenjena, pod pogojem, da je bila do tega dne plačana prva premija. Preneha pa z dnem nastopa popolnega zavarovalnega kritja. Omejitvi sta naslednji:

- Začasno kritje ne velja za dodatno sklenjena zavarovanja.
 - Začasno zavarovalno kritje velja pod pogojem, da se zavarovanec v trenutku prispetja ponudbe ni zdravil ali bil pod zdravniško kontrolo in da ni bilo drugih vzrokov za odklonitev ponudbe (ZAŽ 90/05, 2005, str. 2 in ZAŽ 50/05, 2005, str. 2).
- ***Konec zavarovanja:***
Življenjsko zavarovanje preneha veljati ob 00:00 uri tistega dne, ki je na polici naveden kot dan prenehanja zavarovanja, ali ob smrti zavarovanca (oziroma enega od zavarovancev pri vzajemnem zavarovanju (ZAŽ 90/05, 2005 str. 2 in ZAŽ 50/05, 2005, str. 2)).
 - ***Rok izplačila zavarovalnine:***
Zavarovatelj se obvezuje k izplačilu zavarovalnine 14 dni po ugotovitvi nastale obveznosti ter njene višine (ZAŽ 90/05, 2005, str. 7 in ZAŽ 50/05, 2005, str. 6).
 - ***Možnost sklenitve dodatnega nezgodnega zavarovanja:***
Zavarovanec se lahko odloči za dodatno zavarovanje za primer smrti zaradi nezgode, trajne invalidnosti zaradi nezgode, začasne nesposobnosti za delo zaradi nezgode in zdravljenja v bolnišnici zaradi nezgode (ZAŽ 90/05, 2005, str. 1 in ZAŽ 50/05, 2005, str. 1).
 - ***Kdo se lahko zavaruje:***
Zavarujejo se lahko zdrave osebe stare od 14 do 65 let, če ob izteku zavarovanja ne bodo starejše od 75 let. Osebe, ki niso popolnoma zdrave, ali osebe, ki so starejše od 65 let, se lahko zavarujejo le po posebnih pogojih. Osebe, mlajše od 14 let, in osebe, katerim je popolnoma odvzeta poslovna sposobnost, se ne morejo zavarovati, saj bi bilo takšno zavarovanje nično (ZAŽ 90/05, 2005, str. 1 in ZAŽ 50/05, 2005, str. 1).
 - ***Potrebnost zdravniškega poročila:***
Nujnost zdravniškega poročila je odvisna od višine zavarovalne vsote. Če le-ta preseže določeno višino, je zdravniški pregled potreben za (i) primer smrti, (ii) primer smrti ali doživetja, (iii) za vsa rentna zavarovanja (interno gradivo).
 - ***Plačilo predujma s strani zavarovanca:***
Predujem plača ponudnik ob predložitvi ponudbe v višini ene ali več dogovorjenih premij. Ta predujem se šteje za plačilo premije, če se zavarovalna pogodba sklene, v nasprotnem primeru pa se v celoti vrne (ZAŽ 90/05, 2005, str. 3 in ZAŽ 50/05, 2005, str. 3).
 - ***Ohranjanje realne vrednosti:***
Do 31.12.2006 se je realno vrednost ohranjalo s pomočjo valutne klavzule (EUR) ter z indeksacijo. Slednja pomeni letno povišanje vrednosti zavarovalnih vsot v skladu z inflacijo v EMU, vendar najmanj 3 % letno. Povišanje premije kot posledica spremenjenih zavarovalnih vsot je odvisno od nove zavarovalne vsote, spola zavarovanca ter starosti zavarovanca na dan plačevanja premije, kar nadproporcionalno zviša premijo glede na zavarovalno vsoto. Posledica povišanja zavarovalnih vsot in premije je tudi povišanje premije dodatnega nezgodnega zavarovanja. Zadnjo indeksacijo je mogoče izvršiti 5 let pred iztekom zavarovanja, vendar najkasneje ko zavarovanec dopolni 65 let in/ali ko

zavarovalna vsota doseže maksimalno zavarovalno vsoto, določeno v ceniku zavarovalnika. Indeksacijo lahko zavarovanec pisno odkloni 1 mesec pred potekom zavarovalnega leta (ZAŽ 90/05, 2005, str. 5 in ZAŽ 50/05, 2005, str. 4).

▪ ***Stroški za zavarovalnika – stroški pridobivanja zavarovanj:***

Stroški pridobivanja zavarovanj so stroški celotnega procesa sprejema v zavarovanje, organizacije zdravniških pregledov pri pogodbenih organizacijah, stroški prodajne mreže, poslovnih prostorov, notranjih služb, prenove in razvoja novih produktov, izobraževanja, promocijskih aktivnosti ...

3.2 RAZLIKE MED OBEMA VRSTAMA ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA

3.2.1 ELEMENT VARČEVANJA

Z oblikovanjem **Fondpolice**, skupnega produkta Slovenice Življenje d. d. ter skupine KD Group, je zavarovanec ne samo socialno preskrbljen, temveč ima možnost izbirati med različnimi vzajemnimi skladi, prilagajati svojo naložbeno politiko in tako varčevati za svojo prihodnost. Zavarovanec lahko v seznam investicijskih skladov vključi investicijski sklad z zajamčenim letnim donosom, izbira pa lahko tudi med enim ali več vzajemnih skladov, v katere se bodo investirala njegova sredstva, in sicer:

- | | |
|---|--|
| ▪ <i>KD Galileo, vzajemni sklad fleksibilne strukture naložb,</i> | ▪ <i>KD DeLux Central, Eastern & South European Bonds,</i> |
| ▪ <i>KD Rastko, delniški vzajemni sklad,</i> | ▪ <i>KD DeLux Western European Equities,</i> |
| ▪ <i>KD Bond, obvezniški vzajemni sklad,</i> | ▪ <i>KD DeLux Global Equities,</i> |
| ▪ <i>KD Prvi izbor, vzajemni sklad delniških skladov,</i> | ▪ <i>KD DeLux Global Bonds,</i> |
| ▪ <i>KD Maximus, romunski vzajemni sklad,</i> | ▪ <i>KD Novi trgi, delniški vzajemni sklad,</i> |
| ▪ <i>KD Pelikan, bolgarski investicijski sklad,</i> | ▪ <i>KD Severna Amerika, delniški vzajemni sklad,</i> |
| ▪ <i>KD Victoria, hrvaški vzajemni sklad,</i> | ▪ <i>KD Russia, slovaški delniški vzajemni sklad,</i> |
| ▪ <i>KD Prosperita, slovaški vzajemni sklad,</i> | ▪ <i>KD Balkan, delniški vzajemni sklad.</i> |
| ▪ <i>KD DeLux Central, Eastern & South European Equities,</i> | |

Določila izbire med skladi:

- Zavarovanec lahko izbere največ 4 investicijske sklade (ZAŽ 90/05, 2005, str. 3). Pri tem je oproščen vstopnih stroškov za posamezni vzajemni sklad, poleg tega je izbira deleža, namenjenega v zavarovalni del, in deleža, namenjenega naložbam v vzajemne sklade, zavarovančeva.
- Najnižja vrednost, vložena v posamezni vzajemni sklad, lahko znaša 10 % mesečne premije, vendar ne manj kot 25 EUR.
- V primeru višje zajamčene zavarovalne vsote za primer smrti se večji del premije nameni za zavarovanje in manjši del v naložbe ter obratno (interno gradivo).

Zavarovanec je zaradi svoje odločitve o višini ter vrsti sklada, v katerega vlaga sredstva, *izpostavljen naložbenemu tveganju*. Zaradi višje dosežene donosnosti pri upravljanju s sredstvi, kot je upoštevana pri izračunu vrednosti enote premoženja investicijskega sklada, so zavarovanci udeleženi v dobičku. Ugotavlja se ga konec posameznega poslovnega leta s strani uprave Slovenice Življenje d. d. Dobiček se reinvestira med veljavne police življenjskega zavarovanja, ki imajo izbran investicijski sklad z zajamčenim donosom. Dodatne enote pripisanega presežka se izplačajo ob nastanku zavarovalnega primera (ZAŽ 90/05, 2005, str. 5).

Nasprotno pri **klasičnem življenjskem zavarovanju** zavarovanec nima vpliva na *naložbeno strukturo svojih sredstev*, vendar se tudi ne izpostavi *naložbenemu tveganju*. Varčevanje se začne že s samim začetkom zavarovanja, ko se del vplačane premije prične nalagati v sklad življenjskih zavarovanj. Iz tega sklada se ob poteku zavarovanja (doživetju) izplača dogovorjena zavarovalna vsota skupaj z deležem v presežku Slovenice Življenje d. d. Pogoj je veljavnost police ob koncu poslovnega leta najmanj 24 mesecev. Dobiček nastane zaradi višjega donosa naložb iz naslova matematične rezervacije in/ali zaradi nižje umrljivosti od pričakovane in/ali nižjih stroškov, kot so bili upoštevani pri izračunu premije. Vsakoletno višino udeležbe v letnem presežku prav tako določa uprava družbe (ZAŽ 50/05, 2005, str. 5).

3.2.2 DODATNI STROŠKI ZA ZAVAROVANCA, POVEZANI S SKLENITVIJO FONDPOLICE

Dodatni stroški so naslednji (ZAŽ 90/05, 2005, str. 4 in 6):

- **Vstopni stroški:** stroški administracije in vodenja zavarovalne pogodbe, stroški plačilnega prometa glede na višino vplačane premije (različno za enkratno vplačilo in mesečno vplačevanje).
- **Upravljavska provizija:** letni obračun v višini 0,5 % vrednosti premoženja na polici na zadnji dan v mesecu. Vključuje stroške sprememb zavarovalne pogodbe, korespondence s strankami (zavarovalni primeri), najemnin, investicij, davkov, stroške obveščanja zavarovanca o vrednosti premoženja po polici.
Izračuna se jo tako, da zavarovatelj od vrednosti premoženja na polici na zadnji dan v mesecu odšteje ustrezno število enot premoženja z naložbenega računa police v sorazmernem deležu glede na vrednost premoženja na polici po posameznem investicijskem skladu.
- **Stroški vodenja premoženja na naložbenem računu** so fiksni in znašajo 1 EUR.
- **Izstopni stroški v primeru odkupa zavarovanja:** izračun glede na vrednost premoženja, in sicer:
 - 5 % – če pride do odkupa v prvih petih letih trajanja zavarovanja,
 - 1 % – če pride do odkupa po petih letih trajanja zavarovanja oziroma,
 - 0 % – če pride do odkupa v času do pet let pred iztekom zavarovanja.
- **Stroški provizij:** izračuna se jih v prvem letu trajanja zavarovanja, osnova za izračun je višina vplačane premije zavarovanca.

3.2.3 IZKLJUČITVE IN OMEJITVE OBVEZNOSTI ZAVAROVATELJA

Zavarovatelj je v Splošnih pogojih za mešano življenjsko zavarovanje ZAŽ 50/05 ter Splošnih pogojih za življenjsko zavarovanje, vezano na investicijske sklade z obročnim plačilom premije ZAŽ 90/05 navedel omejitve in izključitve svojih obveznosti do zavarovanca v naslednjih primerih: (i) samomora zavarovanca v prvih dveh letih trajanja zavarovanja, (ii) namernega povzročanja smrti zavarovanca s strani upravičenca ter (iii) smrti kot posledice vojne, vojnih operacij, terorizma ali smrtne kazni. Zaradi boljše preglednosti jih ločeno za Mešano življenjsko zavarovanje in Fondpolico prikazujem v tabeli 2.

Tabela 2: Izključitve in omejitve obveznosti zavarovatelja pri obeh vrstah življenjskih zavarovanj

DOGODEK	MEŠANO ŽIVLJENJSKO ZAVAROVANJE	FONDPOLICA
<i>Samomor v prvih dveh letih zavarovanja</i>	Izplačilo do tedaj zbrane matematične rezervacije, po preteku dveh let pa izplačilo celotne zavarovalne vsote.	Izplačilo odkupne vrednosti police, po preteku dveh let pa izplačilo zavarovalne vsote za primer smrti oziroma vrednosti premoženja, če je le-to višje od zavarovalne vsote.
<i>Namerno povzročanje smrti zavarovanca s strani upravičenca</i>	Izplačilo višine matematične rezervacije, če so bile do tedaj vplačane najmanj tri letne premije.	Izplačilo odkupne vrednosti police.
<i>Smrt kot posledica vojne, vojnih operacij, terorizma, smrtne kazni</i>	Izplačilo do tedaj zbrane matematične rezervacije.	Izplačilo odkupne vrednosti police.

Vir: ZAŽ 50/05, 2005, str. 2–3 in ZAŽ 90/05, 2005, str. 2.

3.2.4 OBVEZNOSTI ZAVAROVATELJA

Ne glede na vrsto življenjskega zavarovanja je zavarovatelj obvezan k izplačilu dogovorjene zavarovalne vsote za primer smrti, v primeru Mešanega življenjskega zavarovanja tudi za primer doživetja. V drugem primeru lahko zavarovanec zahteva izplačevanje zavarovalne vsote v obliki rente. Če ima zavarovanec sklenjeno tudi dodatno nezgodno zavarovanje, je ob nezgodi upravičen do ustreznega nadomestila. V obeh primerih je zavarovatelj po preteku treh let od začetka veljavnosti zavarovanja na željo zavarovanca obvezan spremeniti tudi obliko življenjskega zavarovanja na lastne stroške (ZAŽ 50/05, 2005, str. 2–5).

Fondpolica za razliko od Mešanega življenjskega zavarovanja zavarovatelja ne obvezuje več k izplačilu dodatne zavarovalne vsote za rojstvo otroka po devetih mesecih trajanja zavarovanja v višini 3 % celotne zavarovalne vsote. Dodatno pa lahko zavarovanec na lastne stroške zaprosi za predujem, spreminja svojo naložbeno politiko (sprememba skladov,

zavarovalnih vsot, premije) – stroške ene spremembe v letu nosi zavarovatelj (ZAŽ 90/05, 2005, str. 4–5).

Dobiček, ki nastane konec poslovnega leta, se v primeru Fondpolice deli le med zavarovance, ki so del sredstev vložili v sklad z zjamčenim donosom, medtem ko v primeru Mešanega življenjskega zavarovanja pravico do udeležbe v dobičku nosijo vsi zavarovanci, ki imajo ob koncu poslovnega leta polico v veljavi vsaj 24 mesecev (ZAŽ 50/05, 2005, str. 2–5).

3.2.5 OBVEZNOSTI ZAVAROVATELJA V PRIMERU NEPLAČEVANJA PREMIJE

V kolikor zavarovanec ne izpolnjuje svoje obveznosti rednega plačevanja premije, najprej dobi opomin, posledica neplačila slednjega pa sta:

- *Kapitalizacija*¹¹ zavarovanja ob 24.00 uri zadnjega dne v mesecu, do katerega je bila plačana premija za zavarovalne police s trajanjem do 14 let, pri katerih sta bili plačani najmanj dve letni premiji, in police s trajanjem nad 14 let, za katere so bile plačane najmanj tri letne premije. Mešano življenjsko zavarovanje predvideva izplačilo zavarovalnine, zmanjšano za neplačano zapadlo premijo, v kolikor pride do zavarovalnega primera v času treh mesecev neplačila premije in pred izjavo kapitalizacije zavarovanja. Ob kapitalizaciji Fondpolice pogoji ne izpostavijo obveznosti zavarovatelja ob morebitnem škodnem primeru. Zavarovatelj ob kapitalizaciji obračunava riziko premijo¹². V primeru višje vrednosti premoženja od višine obračunane riziko premije zavarovanca lahko zavarovanec kadarkoli ponovno začne vplačevati premijo. V kolikor pa vrednost premoženja pade pod višino riziko premije, prenehajo vse obveznosti zavarovatelja do zavarovanja.
- *Razdrtje pogodbe* ob 24.00 uri zadnjega dne v mesecu, do katerega je bila plačana premija v primeru da zavarovanec ne poravna obveznosti po opominu in je plačal manj kot 2 (3) letne premije pri zavarovanjih do (nad) 14 let. Dela vplačane premije zavarovatelj ne vrača, hkrati pa prenehajo njegove obveznosti do zavarovanja.

Zavarovanec, ki je redno plačeval premijo, lahko na pisno zahtevo kapitalizira zavarovanje v primeru Fondpolice. Pogoj so vplačane tri letne premije za zavarovanja s trajanjem nad 14 let, oziroma dve letni premiji za zavarovanja, krajša od 14 let. V tem primeru zavarovatelj ne nosi obveznosti kritja dodatnih zavarovanj (ZAŽ 50/05, 2005, str. 4 in ZAŽ 90/05, 2005, str. 6).

¹¹ Sprememba zavarovanja v zavarovanje brez nadaljnega plačila premije.

¹² Riziko premijo zavarovatelj izračunava na začetku vsakega meseca. Vrednosti premoženja na polici na prvi dan v mesecu tako odšteje ustrezno število enot premoženja z naložbenega računa police v sorazmernem deležu glede na vrednost premoženja na polici po posameznem skladu.

3.2.6 OBVEZNOSTI ZAVAROVATELJA V PRIMERU NEIZPOLNJEVANJA OBVEZNOSTI ZAVAROVANCA

V kolikor zavarovanec ne izpolnjuje svojih obveznosti in zavarovalnici navaja neresnične osebne podatke (starost, zdravstveno stanje ...), lahko zavarovatelj glede na veljavne pogoje odloča o (ne)veljavnosti sklenjene zavarovalne pogodbe.

V tabeli 3 so naštetni možni ukrepi zavarovatelja v primerih, ko zavarovanec ob sklepanju zavarovanja ne navede resnične starosti. Pogoji predvidevajo različne ukrepe v primeru Mešanega življenjskega zavarovanja in Fondpolice.

Tabela 3: Ukrepi zavarovatelja ob neresnični prijavi starosti zavarovanca v primeru Mešanega življenjskega zavarovanja ter Fondpolice

Vzrok	Veljavnost pogodbe	Mešano življenjsko zavarovanje	Fondpolica
<i>resnična starost nad starostno mejo</i>	Nična pogodba	Vračilo vseh obveznosti s strani obeh pogodbenih strank.	Isto.
<i>resnična starost pod starostno mejo; višja starost od prijavljene</i>	Veljavna pogodba	Sorazmerno znižanje zavarovalne vsote glede na plačano premijo in premijo, ki bi jo bilo treba plačati.	Obračun razlike med plačano riziko premijo in riziko premijo, ki bi jo bilo treba plačati.
<i>resnična starost pod starostno mejo; nižja starost od prijavljene</i>	Veljavna pogodba	Znižanje premije ter vračilo razlike ali povišanje zavarovalne vsote.	Poračun razlike med obračunano premijo in premijo, do katere ima pravico.

Vir: ZAŽ 50/05, 2005, str. 3; ZAŽ 90/05, 2005, str. 3.

Pogoji predvidevajo tudi možne ukrepe zavarovatelja ob ugotovitvi navajanja neresničnih podatkov zavarovanca glede lastnega zdravstvenega stanja (ZAŽ 50/05, 2005, str. 3 in ZAŽ 90/05, 2005, str. 3). Zavarovanec je dolžan prijaviti zavarovatelju vse okoliščine, na podlagi katerih je mogoče izdelati oceno nevarnosti zavarovanca.

Če zavarovanec namenoma navaja neresnične podatke (predvsem odgovore na pisna vprašanja v ponudbi), ima zavarovatelj pravico razveljaviti zavarovalno pogodbo oziroma odkloniti izplačilo zavarovalnine v primeru smrti zavarovanca. Pri Klasičnem življenjskem zavarovanju zavarovatelj zadrži vplačano premijo, vključno s premijo ob koncu meseca, v katerem je bila pogodba razveljavljena. Pri Fondpolici pa zavarovatelj izplača odkupno vrednost police. Pravica zavarovatelja preneha, v kolikor zavarovalcu v treh mesecih od dneva ugotovitve netočnih podatkov ni izjavil, da namerava razveljaviti zavarovanje.

V kolikor zavarovatelj ugotovi, da je zavarovanec izpolnil netočno prijavo, lahko v enem mesecu od dneva ugotovitve netočnosti izjavi, da razveljavlja pogodbo ali pa predlaga povišanje premije sorazmerno z večjo nevarnostjo. V primeru razveljavitve pogodbe oziroma nestrinjanja zavarovanca z višjo premijo pri Klasičnem življenjskem zavarovanju zavarovatelj

izplača do tedaj zbrano matematično rezervacijo, pri Fondpolici pa odkupno vrednost premoženja. Zavarovateljeva pravica preneha, v kolikor v enem mesecu od dneva ugotovitve netočnih podatkov zavarovalcu ni napovedal razveljavitev zavarovanja napovedal možnost povišanja premije.

V 8. odstavku 10. člena pogojev ZAŽ 50/05 in ZAŽ 90/05 je predviden tudi ukrep zavarovatelja, če je prišlo do nastanka zavarovalnega primera pred ali po ugotovitvi netočno izpolnjene prijave, vendar pred razveljavitvijo zavarovalne pogodbe oziroma povišanjem premije. V tem primeru je potrebno znižati zavarovalno vsoto sorazmerno, in sicer glede na že vplačano premijo in premijo, ki bi jo bilo potrebno vplačati.

3.2.7 OBVEZNOSTI ZAVAROVATELJA V PRIMERU ODKUPA ZAVAROVANJA

Obveznost zavarovatelja vračila sredstev pri odkupu zavarovanja nastane vedno 1. dan v mesecu ob 00:00.

Pogoji *Mešanega življenjskega zavarovanja* določajo posebne primere, v katerih je mogoč odkup vrednosti police, če so bile plačane 2 (3) letne premije pri zavarovanjih do (nad) 14 let:

- selitev iz RS,
- smrt upravičenca ali ožjega družinskega člana,
- 100 % invalidnost ali izguba poslovne sposobnosti,
- brezposelnost zavarovanca,
- razveza zakonske zveze pri vzajemnem zavarovanju zakoncev,
- v drugih primerih, ki jih določi zavarovatelj.

Če je ob sklenitvi zavarovanja zavarovatelj plačal zavarovalcu stroške zdravniškega pregleda, se odkupna vrednost zmanjša za plačane stroške (ZAŽ 50/05, 2005, str. 5).

Pogoji Fondpolice ne določajo posebnih primerov, za katere je mogoč odkup zavarovanja. Pri Fondpolici z obročnim plačevanjem premije so možnosti naslednje:

- Če je premija plačana najmanj za 2 (3) leti (a) pri zavarovanjih do vključno (nad) 14 let in če želi zavarovanec odkupiti zavarovanje v prvih petih letih varčevanja, je slednji upravičen do 95 % vrednosti premoženja¹³.
- V kolikor pride do odkupa po petih letih trajanja zavarovanja, zavarovatelj izplača 99 % vrednosti premoženja.
- V primeru odkupa v zadnjih petih letih trajanja zavarovanja pa zavarovatelj izplača celotno vrednost premoženja (ZAŽ 90/05, 2005, str. 6).

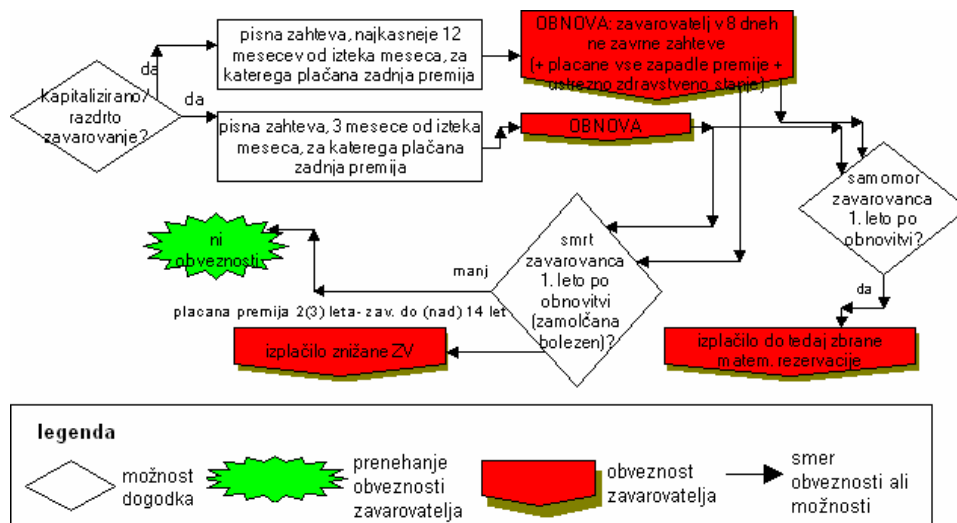
3.2.8 OBNOVA ZAVAROVANJA IN OBVEZNOSTI ZA ZAVAROVATELJA

Kot je razvidno s slik 9 in 10, je obnova Mešanega življenjskega zavarovanja in Fondpolice mogoča. Tudi v primeru, da je bilo le-to razdrto ali kapitalizirano, je na pisno zahtevo zavarovanca, najkasneje v roku 12 mesecev od izteka meseca, za katerega je plačana zadnja

¹³ Izračun odkupne vrednosti premoženja se nahaja v prilogi D.

premija, mogoče podaljšati polico življenjskega zavarovanja. Če zavarovanec poda pisno zahtevo v roku treh mesecev od izteka meseca, za katerega je bila plačana zadnja premija, je zavarovatelj obvezan podaljšati polico življenjskega zavarovanja. V kolikor je zahteva za obnovitev zavarovanja predložena v roku 3 mesecev od izteka meseca, za katerega je bila plačana zadnja premija, jo je zavarovatelj dolžan sprejeti ne glede na zdravstveno stanje zavarovanca.

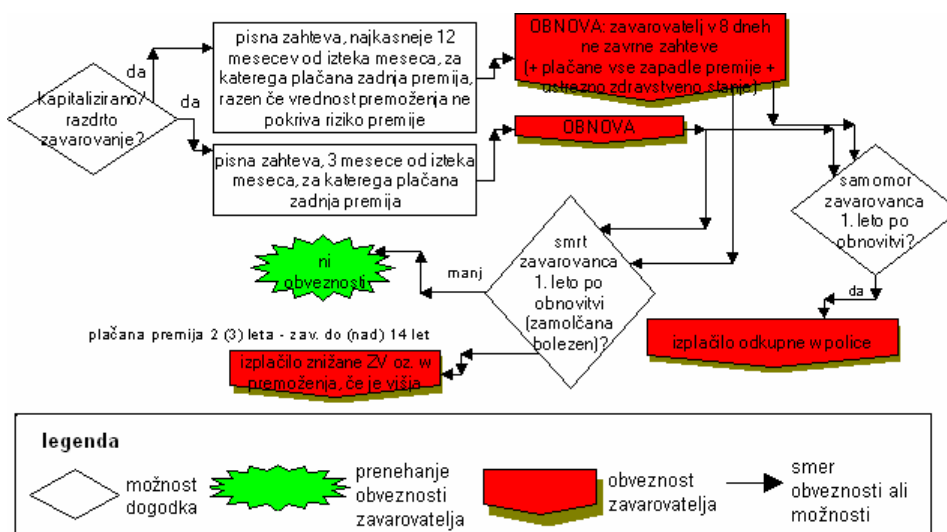
Slika 9: Obnova zavarovanja pri klasičnem življenjskem zavarovanju



Vir: ZAŽ 50/05, 2005, str. 5.

Razlika med obema vrstama zavarovanj je v obveznostih zavarovatelja. Pogoji Fondpolice vključujejo obveznost izplačila odkupne vrednosti police, v kolikor zavarovatelj stori samomor v prvem letu po obnovitvi zavarovanja (glej sliko 9), pogoji Mešanega življenjskega zavarovanja pa v tem primeru določajo izplačilo do tedaj zbrane matematične rezervacije (slika 10).

Slika 10: Obnova zavarovanja pri Fondpolici



Vir: ZAŽ 90/05, 2005, str. 6.

Upravičencu zavarovanja, za katerega sta (so) bili (e) plačani (e) vsaj dve (tri) letni (e) premiji (e) pri zavarovanjih s trajanjem do (nad) 14 let, če je zavarovanec umrl eno leto po obnovi zavarovanja zaradi prikrite bolezni, pripada izplačilo znižane zavarovalne vsote. Pri Fondpolici se upravičencu zavarovanja izplača vrednost premoženja (če je slednja višja od znižane zavarovalne vsote). Če premije niso bile plačane, zavarovatelj ne nosi obveznosti.

3.2.9 PODALJŠANJE ZAVAROVANJA

Z vidika možnosti podaljšanja življenjskega zavarovanja so za zavarovanca bolj ugodna določila Fondpolice. Podaljšanje zavarovanja je v času trajanja zavarovanja (najkasneje mesec pred iztekom zavarovalne dobe) namreč mogoče brez zdravniškega pregleda, in sicer za pet let, vendar do največje dovoljene starosti (ZAŽ 90/05, 2005, str. 7).

Nasprotno pa je podaljšanje Mešanega življenjskega zavarovanja pogojeno z ustreznim zdravstvenim stanjem zavarovanca (ZAŽ 50/05, 2005, str. 4).

V prilogah C in D se nahajata shemi, ki za vsak zavarovalni dogodek prikazujeta obveznosti zavarovatelja.

4. ANALIZA TVEGANJA Z VIDIKA ZAVAROVATELJA

Kot že omenjeno, je zavarovatelj pri vsakodnevnem poslovanju izpostavljen različnim tveganjem na različnih ravneh: (i) celotnega gospodarstva države (sistemsko tveganje), (ii) zavarovalniškega sektorja države (sistematično tveganje) ter (iii) posamezne zavarovalnice. Vpliva posameznega tveganja na finančne izpade prihodkov zavarovatelja ni mogoče izolirati, temveč ga je bolj smiselno obravnavati v medsebojnem vplivu z ostalimi vrstami tveganj. *Mnoge študije so pokazale, da kombinacija učinkov omenjenih tveganj (ne posamezno tveganje) vpliva na (ne)likvidnost zavarovalnice oziroma v daljšem časovnem obdobju na njeno (ne)solventnost* (KPMG: European Commission Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision, 2002, str. 19–27).

- (i) **Sistemska tveganja** (ang. Systemic risks) so povezana z lokalnimi in globalnimi ekonomskimi ter socialnimi faktorji, ki neposredno vplivajo na zavarovalniško industrijo. Večinoma zavarovalnice ne morejo vplivati na dogajanje v gospodarstvu, lahko pa obvladujejo tveganja, ki pri tem nastanejo. Primeri sistemskih tveganj: tveganje *fluktuacije tržne vrednosti naložb* (posebej depreciacija naložb glede na njihovo začetno vrednost), *okoljskih sprememb* (povečana smrtnost zaradi poplav, viharjev, onesnaženega okolja), *socialnih in političnih sprememb* (vpliv na pričakovano življenjsko dobo prebivalstva na eni strani ter povečane smrtnosti zaradi bolezni, npr. aidsa ter demografskih sprememb na drugi), *ekonomskih ciklov* (v obdobju recesije ali celo depresije se poveča število prekinitev zavarovanj zaradi nesposobnosti plačila premij, zmanjša se tudi število investicij), *spremembe stopnje inflacije* (neposredni vpliv na

plačila v dolgoročnih pogodbah ter na višino zahtevkov upravičencev), *spremembe obrestne mere* (vrednotenje sredstev in obveznosti), *deviznega tečaja* (vrednost tujih obveznosti se ne pokrivajo z investicijami v isti valuti), *tehnoloških sprememb* (npr. medicinska odkritja vplivajo na daljše življenje).

(ii) **Sistematično tveganje** (ang. Systematic risks) povzročajo zunanji faktorji, ki vplivajo na celotni zavarovalni sektor. V večini primerov zavarovatelj lahko predvidi prihodnja tveganja in jih skuša izravnati. Sistematično tveganje je npr. *tržno tveganje* (spremembe v obnašanju potrošnikov), manj izpostavljena pa je življenjska zavarovalnica *spremembam zakonov* (vpliv na obveznosti zavarovatelja).

(iii) **Tveganj na ravni posamezne zavarovalnice** ne moremo enotno razvrstiti za vse zavarovatelje, saj je zaradi trženja različnih proizvodov zavarovatelj različno izpostavljen posameznim tveganjem. Da to drži, prikazujem v nadaljevanju. Na podlagi primerjave tveganj, ki vplivajo na Mešano življenjsko zavarovanje ter Fondpolico, ugotavljam vpliv nekaterih tveganj: (i) tveganje sklepanja zavarovanj, (ii) tržno, (iii) kreditno, (iv) likvidnostno, (v) operativno ter (vi) naložbeno tveganje. Hkrati pa tudi preverjam veljavnost **hipoteze št. 1**:

S Fondpolico zavarovatelj bolje izravnava tveganja kot z Mešanim življenjskim zavarovanjem.

4.1 TVEGANJA, KI JIH NOSI ZAVAROVATELJ PRI TRŽENJU OBEH VRST ZAVAROVANJ

4.1.1 KREDITNO TVEGANJE

V splošnem je za kreditno tveganje značilna *nezmožnost plačila glavnice in pripadajočih obresti dolžnika*. Slovenica Življenje d. d. se omenjenega tveganja zaveda, zato omejuje naložbe v posojila ter ocenjuje bonitete izdajateljev dolžniških vrednostnih papirjev (Slovenica Življenje d. d., 2005, str. 21).

Kreditnemu tveganju je izpostavljena tudi zaradi nezmožnosti zavarovancev *izpolniti svoje obveznosti vplačevanja dogovorjene premije zaradi spremenjenih makroekonomskih dejavnikov*: tržnih cen, njihove izpostavljenosti tveganju spremembe deviznega tečaja, percepcije trga, da se je tveganje povečalo, koncentriranja naložb v določeno panogo / sektor, spremembe vrednosti reinvestiranega kapitala zaradi spremenjenih obrestnih mer itd¹⁴.

¹⁴ Načine porazdelitve tveganja neplačila obveznosti zavarovanca na podlagi zavarovalne pogodbe so iskali mnogi avtorji. Myers et al. (2001) sta iskala mejno višino izgubljenih sredstev zaradi neplačila s strani zavarovanca, ki ne bi negativno vplivala na višino potrebnega kapitala za ohranjanje potrebne stopnje likvidnosti pri majhnih spremembah poslovanja. Mildenhall (2004) je pokazal, da je njuna metoda primerna le za homogeno vrsto poslovanja, ne pa za celotno poslovanje podjetij. Na osnovi metodologije Sherrisa (Sherris, 2006, str. 71- 96), ki je izpeljal način za alokacijo tveganja neplačila na celotno poslovanje brez stroškov, je nastala študija načina alokacije kapitala glede na analizo in ocene porazdelitve verjetnosti neplačila z vplivom na solventnost zavarovatelja pri poslovanju z več podvrstami zavarovanj (Sherris et al., 2006, str. 39-40).

Slovenica Življenje d. d. je s pogoji ZAŽ 50/05 določila potrebne ukrepe za zmanjšanje kreditnega tveganja, ki nastane zaradi (i) neplačevanja premije (kapitalizacija, razdrtje pogodbe) ter (ii) odkupa zavarovanja – prenehanja zavarovanja:

(i) Posledica neplačevanja premije s strani zavarovanca je povečanje terjatev zavarovatelja iz neposrednih zavarovalnih poslov do zavarovancev (izdaja opomina), sledi ukrepanje v skladu z veljavnimi pogoji.

- *Razdrtje zavarovalne police* (ena ali druga vrsta zavarovanja sklenjena za dobo, večjo (manjšo) od 14 let, vplačani(e) pa (sta) so bile manj kot (2) 3 letne premije): že vplačano premijo obdrži zavarovatelj, hkrati prenehajo obveznosti do zavarovanca.
- *Kapitalizacija zavarovanja*: pri Klasičnem življenjskem zavarovanju se zniža zavarovalna vsota za primer smrti in doživetja; obveznost škodnih dogodkov se zmanjša glede na višino vplačanih sredstev. Pri Fondpolici prenehajo vsa dodatna kritja; polico se prav tako kapitalizira, vendar ima zavarovanec možnost ponovnega pričetka vplačevanja dogovorjenih premij, vse dokler je riziko premija pozitivna. V kolikor bi prišlo do smrti zavarovanca (tudi zaradi samomora!) v času kapitaliziranega zavarovanja, bi bil zavarovatelj izpostavljen likvidnostnemu tveganju.

(ii) Posledica *odkupa zavarovanja* je zmanjšanje obračunanih zavarovalnih premij na strani zavarovatelja in izplačilo odkupne vrednosti zavarovalne police zavarovalcu.

4.1.2 OPERATIVNO TVEGANJE

Operativno tveganje predstavlja nevarnost morebitnih izgub zaradi človeške ali tehnične napake (npr. neustrezni ali napačno vodeni notranji poslovni procesi, neustrezna informacijska tehnologija, neustrezen sistem odpravljanja napak, neznanje in napake zaposlenih, netransparentnost menedžmenta, nepoštenost zaposlenih, napake v sistemski podpori, neučinkovita delitev dela, negativni zunanji dogodki).

Slovenica Življenje d. d. je informacijski sistem ter večino poslovnih procesov prevzela od Slovenice d. d., obvladovanju operativnih tveganj pa daje velik poudarek. S pomočjo nenehnih izobraževanj in iskanja ustreznega strokovnega kadra, nadzorom nad sklenjenimi pogodbami, natančnih definiranj in analiziranj poslovnih procesov, vzpostavljanjem ISO standardov skuša odpravljati potencialna tveganja. Poleg tega si zavarovatelj pridržuje pravico popraviti zastopnikove in druge morebitne napake v osmih dneh od prejetja sklenjene ponudbe oziroma v tridesetih dneh (v kolikor je priloga polici zdravniško poročilo (ZAŽ 90/05, 2005, str. 1 in ZAŽ 50/05, 2005, str. 1)).

4.1.3 TRŽNO TVEGANJE

Je tveganje, da zaradi spreminjanja tržnih pogojev (obrestnih mer, cen vrednostnih papirjev, nepremičnin, vrednosti deviznih tečajev, neanticipiranih sprememb finančnih spremenljivk) zavarovatelj izgubi bilančno ali zunajbilančno pozicijo, posledica česar je pogosto nesolventnost. Tržna vrednost zavarovateljevega portfelja je danes znana, čez teden dni pa se lahko popolnoma spremeni. Zato je pomembno zmanjševati tržno tveganje- Slovenica

Življenje d. d. to počne s pomočjo "konzervativne naložbene politike, spremljanjem dogajanj na kapitalskih trgih in ustrezno razpršenostjo naložb" (Letno poročilo, 2006, str. 21).

4.2 TVEGANJA ZA ZAVAROVATELJA, KI SO RAZLIČNA PRI FONDPOLICI IN KLASIČNEM ŽIVLJENJSKEM ZAVAROVANJU

4.2.1 TVEGANJE SKLEPANJA ZAVAROVANJ

Je izvirni rizik, ki nastane pri sklenitvi zavarovanja. Povezan je s tveganji, ki jih krije zavarovalna polica, ter s postopkom prevzemanja nevarnosti v zavarovanje. Prihodnje obveznosti so namreč negotove, saj nastopijo ob pojavu negotovega dogodka. Ker je trajanje življenjskega zavarovanja običajno daljše, so tudi ocene glede višine vplačanih premij in prihodnjih obveznosti zavarovatelja ključne za prihodnjo solventnost zavarovatelja. Z namenom izognitve tovrstnim tveganjem zavarovalnica *pozavaruje* in *sozavaruje* nevarnosti, ki presegajo njene lastne deleže po posameznih zavarovalnih vrstah po tabelah maksimalnega kritja (ZZavar, 2000, 136. člen). Zavarovatelj pa se mora ravnati tudi v skladu z minimalnimi zakonskimi določili glede višine potrebnih rezervacij – *Zavarovalno-tehničnih rezervacij* (glej točko 2.2.4).

Tveganja sklepanja zavarovanj se delijo na dve skupini.

- *Premijsko tveganje* – nevarnost, da določena premija ne bi zadoščala za izpolnitev morebitnih obveznosti iz zavarovalnih pogodb (če npr. število in/ali obseg škodnih dogodkov zaradi povečane smrtnosti, krajevne razširjenosti bolezni ali dolžine življenja preseže raven, na kateri temelji kalkulacija premije (KPMG: European Commission Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision, 2002, str. 24)).
- *Rezervacijsko tveganje* – tveganje, da zavarovalno-tehnične rezervacije ne bi zadoščale za pokritje bodočih obveznosti v absolutnih merah – podrezerviranost (zavarovalno-tehnične rezervacije ne odražajo poštene vrednosti prihodnjih škod in odškodnin) ali pa relativnih (gibanje višine zneskov odškodnin okoli statistično določene povprečne vrednosti (Merhar, 2005, str. 13–14)).

Tveganje sklepanja zavarovanj – premijsko tveganje je Slovenica Življenje d. d. z razvojem Fondpolice uspela zmanjšati že s spremembo izhodišča za izračun premije. Zavarovanec se sam odloči za višino premije, ki jo bo glede na svoje finančno stanje vplačeval, in za čas trajanja zavarovanja. Glede na frekvenco (mesečna, četrtna, polletna vplačila) in višino obrokov ter v odvisnosti od trajanja zavarovanja se izračuna zavarovalno vsoto za primer naravne smrti kot njihov zmnožek. Zavarovanec se prav tako odloči glede sestave premije (delež sredstev, naložen v vzajemnih skladih, ter delež, namenjen dodatnim zavarovanjem).

Nasprotno pa izračun zavarovalne vsote pri klasičnem življenjskem zavarovanju temelji na aktuarskih ocenah smrtnosti (odvisnost glede na spol in starost zavarovanca ter trajanje zavarovanja) ter višini premije, ki jo določi zavarovanec. *Torej je v primeru napačnih ocen*

aktuarjev (podcenjene smrtnostne tablice) zavarovatelj pri klasičnem življenjskem zavarovanju bolj izpostavljen premijskemu tveganju.

V veliko pomoč ne le pri oblikovanju višine premij, temveč tudi višine potrebnih rezervacij, je razpolaganje zavarovalnice z večjim številom zavarovancev. Zavarovalnica namreč ne more popolnoma predvideti verjetnosti škodnih dogodkov. Če pa razpolaga z večjim številom zavarovancev, lahko z večjo natančnostjo predvidi število umrlih v določenem časovnem obdobju. Življenjsko zavarovanje je namreč podjetništvo, toda le dokler zavarovatelj lahko izplačuje nastale obveznosti iz poslovanja. K temu veliko pripomore t. i. zakon velikih števil, ki omogoča natančnejša predvidevanja glede prihodnjih obveznosti. Moč množic si lahko predstavljamo na primeru metanja kovanca. Verjetnost, da bo kovanec ob metu pokazal cifro, je enaka verjetnosti, da bo padel mož. Če npr. vržemo kovanec sedemkrat, bo slika metov lahko različna – lahko vedno pade cifra. Več bo metov kocke, tem bolj se bo verjetnost posameznega dogodka približala razmerju 1:1 (NMFN, 2007).

Za potrditev (ne)obstoja veljavnosti zakona velikih števil na primeru Slovenica Življenje d. d., bi bila potrebna obširnejša analiza števila zavarovancev domačih in tujih zavarovalnic. Slednje na tem mestu sicer ne prikazujem, pogledimo pa si podatke o višini in rasti obračunanih bruto premij, na podlagi katerih bi lahko sklepali na povečevanje števila zavarovancev. V letu 2006 je bila Slovenica Življenje druga največja zavarovalnica v Sloveniji po zbranih naložbenih življenjskih zavarovanjih. Od januarja do novembra 2006 je zbrala 29 milijonov EUR kosmate obračunane premije, kar je za 63,9 % več kot v primerljivem obdobju leta 2005 (interno gradivo, 2007). "Slovenica Življenje d. d. je gazela," so zapisali v časniku Finance (Rednak, 16.11.2006). Ne po višini zbrane premije, temveč glede na višino medletne rasti bruto obračunane premije. V obdobju januar–november 2006 se je glede na isto obdobje leta 2005 le-ta povečala kar za 56,6 %. Bruto obračunana premija v letu 2005 je znašala 20,9 milijonov EUR, kar je 32 % več kot v letu 2004.

Poleg tega od ustanovitve dalje Slovenica Življenje d. d. beleži ugoden škodni rezultat. Tako je bilo bruto obračunanih škod v letu 2005 za 4,5 milijonov EUR (1,4 % manj kot planirano), v letu 2006 pa za 3,6 milijonov EUR.

4.2.2 TVEGANJE NELIKVIDNOSTI IN NESOLVENTNOSTI

Tveganje, da v določenem trenutku zavarovatelj ne bo imel na razpolago dovolj likvidnih sredstev za poravnavo dospelih obveznosti, se imenuje **likvidnostno tveganje**. Ob stanju nelikvidnosti se pojavi še **tveganje nesolventnosti** (nezmožnosti poplačila obveznosti) zavarovatelja. Slovenica Življenje d. d. je v letu 2005 upoštevala zakonska določila, ki se nanašajo na upravljanje s tveganjem likvidnosti in nesolventnosti (glej poglavje 2.2.4). Poslovala je na način, ki je zagotovil pravočasno izpolnjevanje zapadlih obveznosti, ter bila sposobna izpolniti vse svoje obveznosti. Agenciji za zavarovalni nadzor je pripravljala in posredovala poročila glede višine kapitala, zavarovalno-tehničnih rezervacij, vrednosti kritnega premoženja, zavarovalno-statistične podatke ter ugotovitve glede doseganja

kapitalskih zahtev, kapitalske ustreznosti ter vrste, razpršenosti, usklajenosti in lokalizacije naložb kritnega premoženja oz. kritnih skladov. V izognitev tveganju nesolventnosti pa je Slovenica Življenje upoštevala zakonska določila glede kapitalske ustreznosti. Na dan 31.12.2005 je beležila presežek kapitala nad zakonsko določenim in omejevala svoje obveznosti do zavarovancev. Dodatne dokapitalizacije niso bile potrebne (Letno poročilo 2006, str. 20).

V primeru Fondpolice je zavarovatelj glede na Mešano življenjsko zavarovanje uspel zmanjšati tveganje nelikvidnosti zaradi omejevanja obveznosti do svojih zavarovancev.

Zavarovatelj je po pogojih (ZAŽ 50/05, 2005, str. 2 in ZAŽ 90/05, 2005, str. 2) obvezan k izplačilu dogovorjenih zavarovalnih vsot v primeru naslednjih dogovorjenih zavarovalnih dogodkov (glej prilogi C in D):

- smrti v trajanju začasnega kritja (do višine 7.500 EUR),
- smrti v času trajanja zavarovanja ali samomora zavarovanca po dveh letih trajanja zavarovanja

ter znižane zavarovalne vsote v primeru:

- smrti zaradi zamolčane bolezni po enem letu trajanja obnovljenega zavarovanja (v kolikor je zavarovanec vplačal vsaj 2 (3) letni(e) premiji(e) pri zavarovanjih s trajanjem do (nad) 14 let).

V kolikor bi bila pri Fondpolici zavarovalna vsota za primer smrti oz. znižana ZV nižja od odkupne vrednosti police, nosi zavarovatelj dejansko le tveganje naravne smrti zavarovanca v času začasnega zavarovalnega kritja do višine 7.500 EUR.

Za vse ostale možne zavarovalne primere (npr. samomora zavarovanca v prvih dveh letih trajanja zavarovanja, namerne povzročitve smrti zavarovanca s strani upravičenca v prvem letu zavarovanja (samo ob vplačilu vsaj treh letnih premij), smrti zavarovanca zaradi vojne, vojnih operacij, terorizma ter nenamerne prikrivanja osebnih podatkov (npr. dejanske starosti zavarovanca, zdravstvenega stanja)) je zavarovatelj zavezan izplačilu vrednosti premoženja ali pa odkupne vrednosti premoženja, kar pomeni, da je zavarovanec tisti, ki tvega izgubo vloženih sredstev (saj je vrednost premoženja lahko nižja od vloženih sredstev!). Za razliko od Fondpolice je pri Klasičnem življenjskem zavarovanju zavarovatelj v teh primerih zavezan k izplačilu matematičnih rezervacij, zbranih do dne nastanka škodnega dogodka. Zavarovatelj si je v teh primerih z načinom izračuna odkupne vrednosti premoženja (vpliv višine vstopnih stroškov!) zagotovil omejevanje izplačila vrednosti premoženja in posledično nižjega tveganja nelikvidnosti.

4.2.3 NALOŽBENO TVEGANJE

Naložbeno tveganje je povezano s trenutnim stanjem naložb in tveganjem reinvestiranja letih (A global Framework for Insurance Solvency Assessment, 2004, str. 29–34), tj. tveganju, da bodo investicije dosegale nepričakovano nizke donose (posledica neprimerne kombinacije investicij, precenjenosti vrednosti sredstev ali njihove prevelike koncentracije v določeni vrsti

naložbe), tveganju nihanj višine obrestnih mer, odstopanja dejanske količine in časovnega zaporedja prihodnjih denarnih tokov od pričakovanih (KPMG: European Commission Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision, 2002, str. 121).

Zavarovatelj je v letih 2005/06 *sredstva kritnih skladov* (ločeno za življenjska zavarovanja za smrt in doživetje ter zavarovanja, pri katerih zavarovanci prevzemajo naložbeno tveganje!) nalagal v skladu z zakonskimi določili (glej točko 2.2.4) in na način, ki bi čimbolj zagotavljal varnost, likvidnost, ročnost in razpršenost naložb. Del naložb pa je usmeril tudi v naložbe na tuje kapitalske trge (Letno poročilo, 2006, str. 16–17).

Poglejmo si *stanje kosmatih matematičnih rezervacij* (Letno poročilo 2006, str. 75). Matematične rezervacije za življenjska zavarovanja za smrt in doživetje so 31.12.2005 znašale 21.457 EUR in se do 31.12.2005 zmanjšale na 20.976 EUR (2,2 % znižanje). Nasprotno pa so se matematične rezervacije v korist življenjskih zavarovancev, ki prevzemajo naložbeno tveganje, ob koncu leta povečale za 62,5 % (31.12.2005: 10.671 EUR, 31.12.2006: 17.343 EUR). Relativni delež matematičnih rezervacij glede na višino zavarovalne vsote na dan 31.12.2005 je pri zavarovanjih za smrt in doživetje znašal kar 54,97 %, leto dni kasneje, to je 31.12.2006, pa le še 43,26 %. Delež matematičnih rezervacij je bil za skoraj polovico nižji v primeru zavarovanj, pri katerih zavarovanec prevzema naložbeno tveganje (31.12.2005: 27,34 %, 31.12.2006: 35,95 %).

S sinergijo Slovenica Življenje d. d. – KD Group d. d. je zavarovatelj znižal naložbeno tveganje z razvojem novega produkta, s tem ko je skrb upravljanja z denarnimi sredstvi zavarovancev prenesel na upravljavce skladov ter posredno na zavarovanca.

Načini, ki jih uporabljajo upravljavci skladov KD za omejevanje nihanja v donosnosti so:

- *Zmanjševanje nesistematičnega tveganja:*
 - Razprševanje sredstev med različne naložbe (razprševanje investicij): Večja kot je mešanica medsebojno nekoreliranih naložb, manjša je njihova volatiliteta ob upadu vrednosti posamezne naložbe. Zaradi tega je razprševanje sredstev med več naložb manj tvegano.
 - Razpršitev premoženja med različne oblike premoženja (alokacija investicij): Iz poenostavljene piramide naložb izhaja, da se tveganje premoženja povečuje (vrednost naložbe niha) z daljšo ročnostjo naložbe, in sicer: (i) Denar kot zelo likvidna naložba je nizko tvegana, pa tudi najmanj donosna – smiselna je za naložbe do treh let. (ii) Manj likvidne so obveznice (dolžniški vrednostni papirji s fiksnim donosom), so pa zato bolj tvegane (prisotno je npr. kreditno tveganje ...) in primerne za varčevanje od treh do petih let. (iii) Najbolj tvegana oblika vrednostnih papirjev pa so delnice (lastniški vrednostni papirji) ter spekulativne naložbe (v različne valute, opcije). Vanje je smiselno vložiti sredstva, ki jih ne bomo potrebovali pet let ali več, saj se v daljšem

obdobju investiranja visoka nihanja njihove vrednosti umirijo, donosnost pa je najvišja (interno gradivo).

- *Selektivnost:*

Upravljavec analizira vrednostne papirje, s čimer skuša čimbolj natančno napovedati gibanje njihovih cen in ob dani stopnji tveganja izbrati le najboljše vrednostne papirje (Pirtovšek, 2003, str. 49).

- *Oblikovanje košaric skladov:*

Slovenica Življenje d. d. in upravljavec KD Group sta oblikovala nov produkt – Fondpolico naložbeni paket – nadgradnjo produkta Fondpolica. Namenjen je varčevalcu / varčevalki, ki želi varčevati, pa se med približno 220 vzajemnimi skladi v Sloveniji ne more odločiti za sklad, ki mu / ji ustreza glede na preteklo donosnost in tveganje. Upravljavec je z oblikovanjem košarice že uveljavljenih skladov ustvaril različne vrste paketov, ki jih zavarovanec lahko izbere na podlagi svojega odnosa do tveganja (dinamičnega, uravnoveženega in konzervativnega), hkrati pa je s tem dodatno razpršil naložbeno tveganje (interno gradivo).

- *Predvidevanje prihodnjih tržnih gibanj (angl. market timer):*

Predvidevanje splošnega gibanja cen vrednostnih papirjev na trgu glede na netvegane vrednostne papirje. V primeru slabših napovedi gospodarskega gibanja upravljavec lahko premoženje iz lastniških vrednostnih papirjev prenaša na dolžniške vrednostne papirje in s tem zmanjšuje fluktuacije v donosnosti vrednostnih papirjev (Pirtovšek, 2003, str. 49).

- *Uporaba opcij, terminskih instrumentov:*

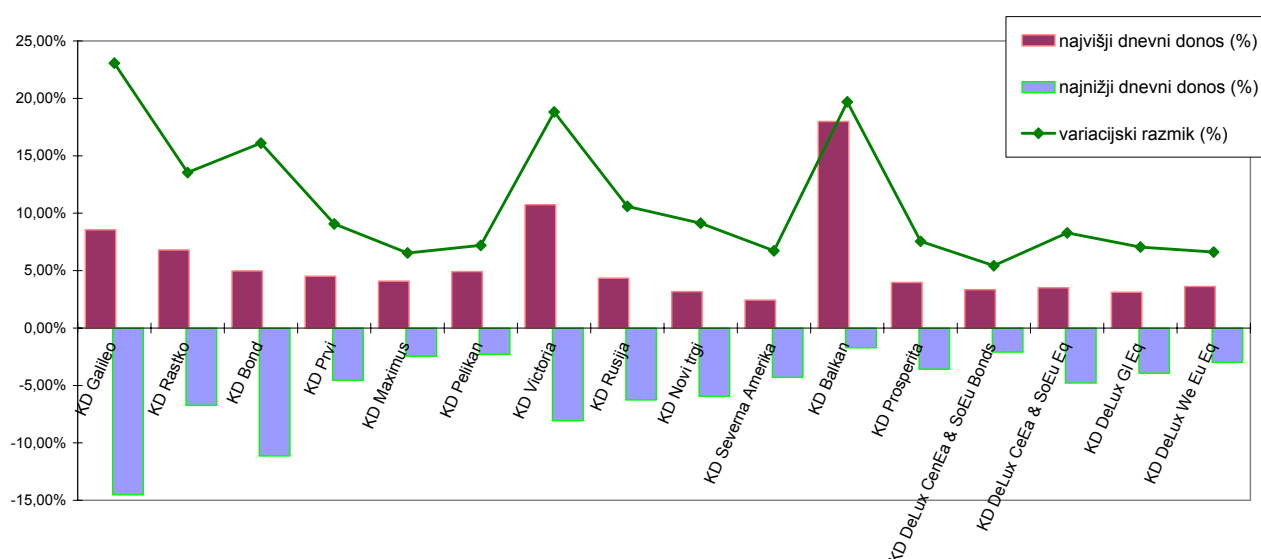
Njihova uporaba je smiselna zaradi nizke cene uporabe in hitre prilagodljivosti celotnih osnovnih razredov naložb (interno gradivo).

V nadaljevanju si pogledajmo ex-post tveganje različnih vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico. Skladi se med seboj ločijo po geografski usmeritvi naložbenega portfelja, politiki vodenja sklada (predvidevanje prihodnjih tržnih gibanj in zavarovanje pred tveganjem), stopnji razpršitve finančnega premoženja ter vrsti vrednostnih papirjev v posameznem vzajemnem skladu. Posledica raznolikosti sta različna donosnost in tveganje vzajemnih skladov (v prilogi F se nahaja ocena upravljavcev glede tveganosti posameznega sklada). Prikazala bom različne mere tveganja vzajemnih skladov, izračunane na podlagi vrednosti enot premoženja posameznih skladov

Med absolutnimi merami je najosnovnejša mera variabilnosti donosov *variacijski razmik* – *VR*, ki je definiran kot "razlika med največjo in najmanjšo vrednostjo spremenljivke" (Pfajfar et al., 2002, str. 147). V našem primeru je variacijski razmik razlika med najvišjim in najnižjim dnevnim donosom vzajemnega sklada v opazovanem obdobju (za prikaz največjih padcev in porastov donosnosti skladov v letih 1992–2004 glej prilogo G, v letih 2005 in 2006 pa H). Ker želim prikazati le največja odstopanja v donosnosti skladov, v izračunu upoštevam dnevne donose VEP od dne uvedbe posameznega sklada (glej prilogo F) do izteka drugega četrtertletja 2007.

Slabost variacijskega razmika je, da ne omogoča medsebojne primerjave tveganj vzajemnih skladov KD in/ali drugih naložb. S slike 11 je npr. razvidno, da je med obravnavanimi skladi največji dnevni padec vrednosti enote premoženja (v nadaljevanju VEP) od začetkov trženja do konca drugega četrtletja 2007 dosegel KD Galileo, vzajemni sklad fleksibilne strukture naložb. Za sklad je značilen najvišji variacijski razmik (23,6 %), torej je bila razlika v največjem porastu vrednosti enote premoženja in njenem padcu največja. To pa še ne pomeni, da je zaradi tega sklad najbolj tvegan med skladi KD. Prav tako ne morem trditi, da je najmanj tvegan obvezniški sklad KD DeLux Central Eastern & South European Bonds kljub nizkemu najvišjemu dnevnemu padcu in porastu enote VEP v času svojega trženja (zgovoren podatek je negativna povprečna dnevna vrednost porasta enote VEP).

Slika 11: Variacijski razmik ter najvišje in najnižje stopnje dnevnih donosov vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico od začetka trženja posameznega sklada do izteka drugega četrtletja 2007



Vir: Dnevne vrednosti enot premoženja, 2007, lasten prikaz.

Druge absolutna mera variabilnosti je *standardni odklon* – σ_p , ki meri "variabilnost donosnosti spremenljivke okoli sredine normalne porazdelitve" (Zobavnik, 1995, str. 29). Meri torej variiranje dnevnih donosnosti izbranega posameznega vzajemnega sklada okrog povprečne dnevne donosnosti istega sklada v izbranem obdobju. Večji kot je standardni odklon dnevnih donosov skladov, bolj je tvegana naložba v vzajemni sklad. Standardni odklon sem računala s pomočjo formule

$$\sigma_p = \left[\frac{\sum_{t=1}^T (r_{pt} - ar_p)^2}{T-1} \right]^{1/2} \quad (3)$$

kjer je ar_p povprečni dnevni donos vzajemnega sklada (razmerje med vsoto dnevnih sprememb vrednosti enote premoženja v obdobju t in časovnim obdobjem v ocenjevanem intervalu) ter r_{pt} dnevna sprememba donosnosti posameznega sklada v obdobju t .

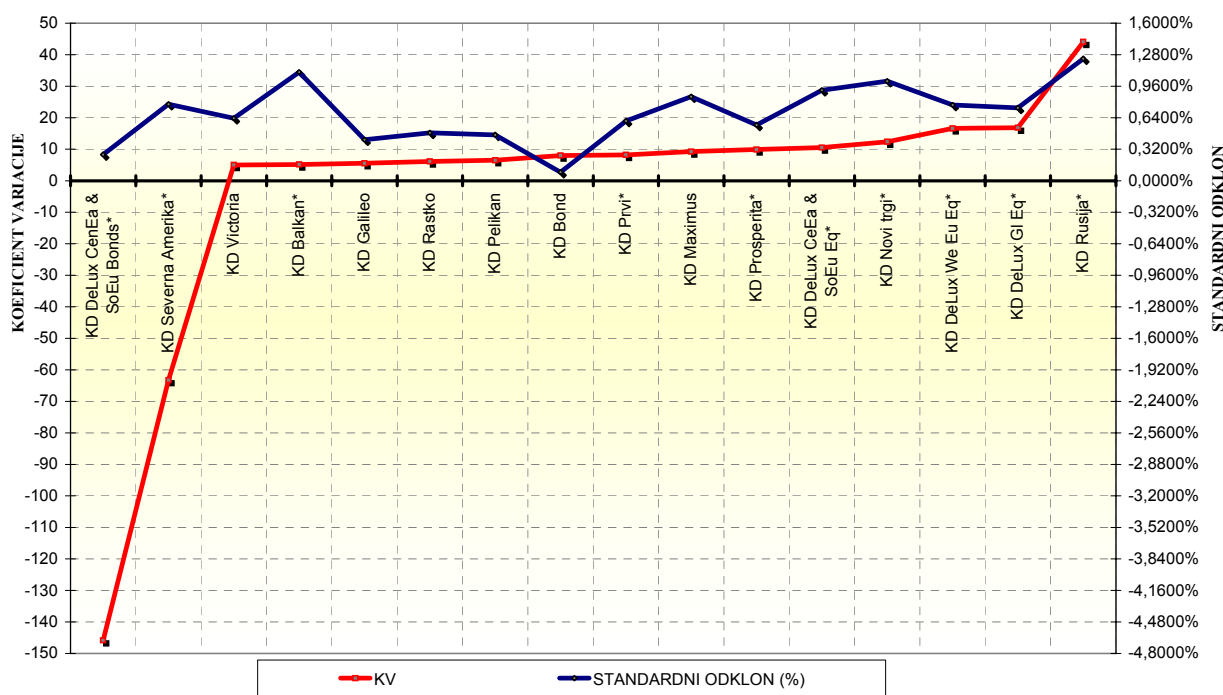
Ker so bili povprečni dnevni donosi skladov v obravnavanem obdobju različni, sklep, izpeljan na podlagi standardnega odklona, najverjetneje ne odraža dejanskega stanja variabilnosti vzajemnega sklada. Zato sem izračunala še relativno mero variabilnosti, *koeficient variabilnosti* – *KV* (Pfajfar et al., 2002, str. 153), ki ga izračunamo s pomočjo izraza

$$KV = \frac{\sigma_p}{ar_p} \quad (4)$$

kjer σ_p predstavlja standardni odklon donosnosti skladov, ar_p pa povprečni donos vzajemnega sklada (razmerje med vsoto dnevnih sprememb vrednosti enote premoženja v obdobju t in časovnim obdobjem v ocenjevanem intervalu). Koeficient variacije nam pove, koliko odstotkov ocenjene vrednosti aritmetične sredine znaša ocena standardnega odklona (Rogelj, 2002, str. 6).

S pomočjo slike 12 si pogledjmo izračunane vrednosti standardnega odklona in koeficienta variacije dnevnih donosov izbranih vzajemnih skladov KD v času od prvega četrtertletja 2005 do konca drugega četrtertletja 2007 (v prikaz so vključeni tudi tisti skladi, ki so se začeli tržiti sredi leta 2005 ali kasneje in so označeni z zvezdico (glej prilogo F)). V skladu s pričakovanji nam rezultati obeh mer variabilnosti donosnosti skladov prikažejo različno tveganje vzajemnih skladov KD.

Slika 12: Prikaz vrednosti standardnega odklona in koeficienta variacije dnevnih donosov za sklade KD, ki se vključujejo v Fondpolico v prvem četrtertletju 2005 ter sklade KD s kasnejšo vključitvijo, in sicer v obdobju vključitev v Fondpolico – iztek drugega četrtertletja 2007



Vir: Dnevne vrednosti enot premoženja, 2007, lasten prikaz.

Razvidno je, da je v obdobju prvo četrtletje 2005–konec drugega četrtletja 2007 največji standardni odklon dosegel sklad KD Rusija, in sicer 1,24 % glede na povprečni dnevni donos sklada, najmanjši pa KD Bond (0,088 %). Ker se donosi vzajemni skladi razlikujejo v aritmetični sredini dnevne donosnosti, neposredna primerjava tveganosti ni smiselna.

Poglejmo si tveganost skladov KD, izračunano s koeficientom variacije. Med skladi KD izstopajo predvsem tisti skladi, ki so se začeli tržiti po začetku prvega četrtletja 2005. Sklad KD DeLux Central European & South European Bonds ima sicer nizko vrednost standardnega odklona, vendar tudi zelo nizko in negativno povprečno donosnost sklada, zato je rezultat negativno predznačen koeficient variacije (-145,82). Negativni koeficient variacije je v preteklih 30 mesecih dosegel tudi sklad KD Severna Amerika (posledica nizke in negativne povprečne dnevne donosnosti), izstopajoče pozitivne visoke vrednosti koeficienta variacije so značilne za sklade KD Rusija (predvsem na račun visoke vrednosti standardnega odklona), KD DeLux Global Equities ter KD DeLux Central, Eastern & South European Equities. Koeficient variacije za ostale sklade se giblje med 4 in 12, kar pomeni, da ocene standardnih odklonov znašajo od 400 do 1.200 odstotkov povprečnih dnevni donosov vzajemnih skladov KD kot sledi iz slike 12.

5. ANALIZA DONOSNOSTI VLOŽENIH SREDSTEV ZA ZAVAROVANCA

V tem poglavju preverjam *hipotezo št. 2*:

Naložba v Fondpolico je donosna za zavarovanca – ker se vložena sredstva nalagajo v vzajemne sklade, si zavarovanec zagotovi tako socialno varnost kot tudi možnost donosne in davčno ugodne naložbe.

Mešano življenjsko zavarovanje je namenjeno predvsem socialni varnosti. Zavarovanec glede na svoj spol, starost, želeno dobo trajanja zavarovanja, višino želene zavarovalne vsote za primer smrti in doživetja ter glede na demografski trend vplačuje vnaprej določeno premijo. Ob koncu leta (v kolikor je polica v veljavi vsaj 24 mesecev) se vloženim sredstvom pripisujejo tekoče obresti, zavarovanec pa sodeluje tudi v delu dobička Slovenice Življenje d. d. V primeru rojstva otroka je v prvih devetih mesecih po rojstvu otroka mati otroka upravičena do ustreznega nadomestila, izplačanega ob doživetju ali smrti.

Premija, ki jo zavarovanec vplačuje s Fondpolico, pa je določena na podlagi višine zelenih vloženih sredstev ob koncu nekega obdobja (npr. po desetih letih) in deleža, ki ga zavarovanec nameni varčevalnemu delu. S tem le-ta poleg socialne varnosti pridobi tudi možnost varčevanja z naložbo, ki plemeniti njegova vložena sredstva.

5.1 KLJUČNA PREDNOST FONDPOLICE ZA ZAVAROVANCA

V tem poglavju se nahaja izračun zavarovalnih vsot ter premije tako za Fondpolico kot tudi za Mešano življenjsko zavarovanje. Z namenom prikaza ključne razlike za zavarovanca na sliki 13 primerjam obe vrsti zavarovanj ter vezano vlogo kot obliko netvegane naložbe. Zaradi pravilne interpretacije slike 13 opozarjam na posebnosti omenjenega prikaza: (i) prikazane vrednosti so izražene nominalno, zaradi česar ni mogoča medčasovna primerjava donosnosti izbrane vrste zavarovanja ali bančne vloge, (ii) davki niso upoštevani v prikazu, (iii) za izračun je bilo potrebnih več predpostavk (glede višine povprečnih letnih donosov skladov KD, dejanskih vstopnih stroškov, ki jih zaračuna Slovenica Življenje d. d., realiziranega dobička Slovenice Življenje d. d., ki se pripisuje tekom leta, višine donosnosti vezane vloge), zato dobljeni rezultati predstavljajo pričakovane vrednosti.

Moj namen je bil prikazati donosnost omenjenih vrst naložb za zavarovanca v izbranem časovnem preseku in prikazati ključno prednost zavarovanca – višje donose kot nagrado za prevzemanje naložbenega tveganja.

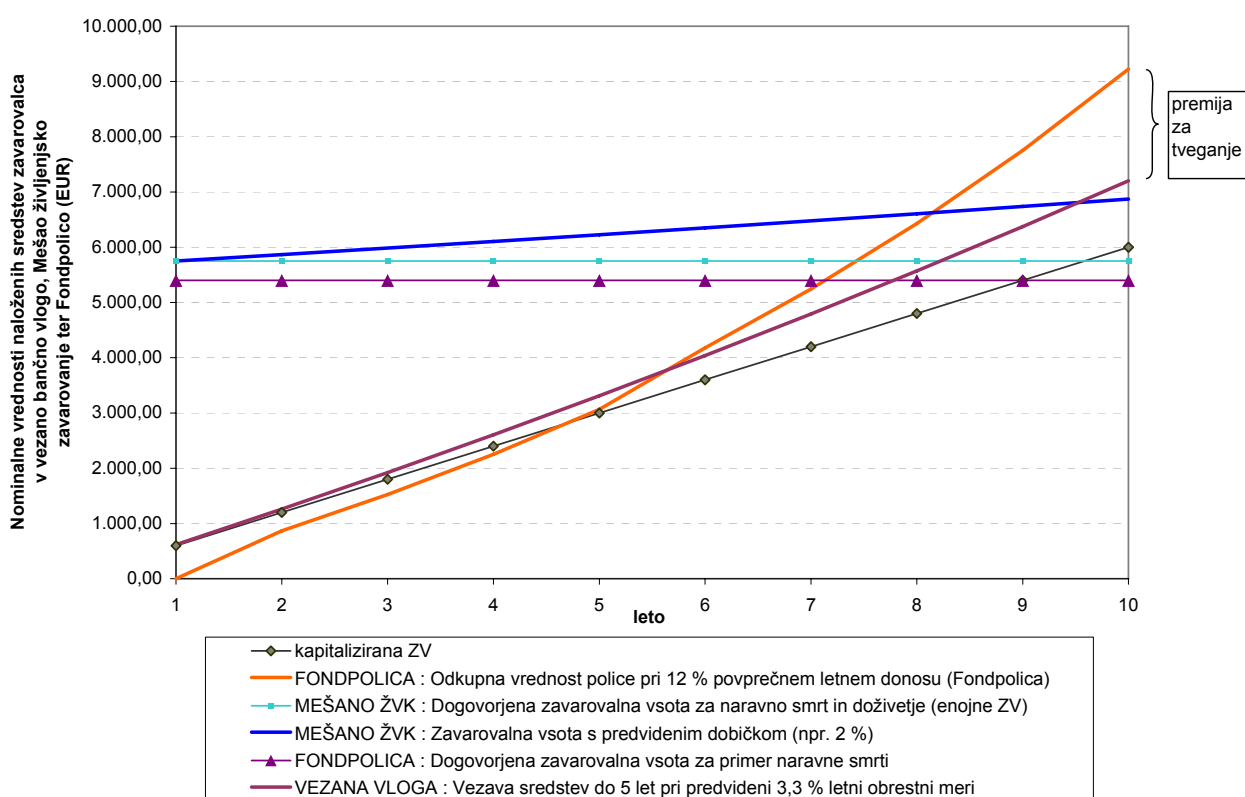
5.1.1 PRIMERJAVA FONDPOLICE IN MEŠANEGA ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA – SOCIALNI IN NALOŽBENI VIDIK

Za primer vzemimo zavarovanko, staro 24 let, ki želi v desetih letih v Fondpolico vložiti 6.000 EUR. V primeru mesečnega vplačevanja premije bi tako vsak mesec za življenjsko zavarovanje namenila 50 EUR (mesečna premija x št. mesecev x število let = zavarovalna vsota za primer naravne smrti). Predpostavimo, da zavarovalna vsota v primeru naravne smrti predstavlja 90 % vsote dogovorjene premije, torej 5.400 EUR (možnosti višine zavarovalne vsote bi bile še 60 %, 70 %, 80 %, 90 %; v primeru individualnega zavarovanja tudi 110 %, 120 %, 130 % 140 % ali 150 % vsote dogovorjenih premij). V kolikor bi zavarovanka želela skleniti dodatno nezgodno zavarovanje za primer smrti zaradi nezgode, trajne invalidnosti zaradi nezgode, dnevnega nadomestila za dneve v bolnišnici zaradi nezgode in/ali dnevnega nadomestila za začasno nesposobnost za delo zaradi nezgode, bi po pogojih ZAŽ 57/05 morala k premiji 50 EUR mesečno plačevati še dodatno premijo, katere višina bi bila odvisna od višine zavarovalnih vsot in izbranih kritij. Predpostavimo, da želi naša zavarovanka skleniti dodatno nezgodno zavarovanje za vse omenjene primere. Najvišje zavarovalne vsote v tem primeru bi bile sledeče: za primer nezgodne smrti 10.800 EUR, za primer trajne invalidnosti zaradi nezgode 21.600 EUR, za dan, preživet v bolnici, 12 EUR ter za dnevno nadomestilo 6 EUR, zavarovalna premija bi znašala 8,85 EUR. Zavarovanka bi za življenjsko zavarovanje mesečno namenila 58,85 EUR.

Zavarovalnica od vplačane premije zavarovanke odbije vstopne stroške, provizijo sklenitelja zavarovanja, riziko premijo (produkt med stopnjo smrtnosti in razliko med zavarovalno vsoto za nezgodno smrt ter že vplačano premijo) ter upravljavsko provizijo (0,50 % vrednosti sklada na leto). Rezultat je čista premija zavarovanke ob koncu leta in preračun števila enot premoženja, na podlagi katerega se računa vrednost premoženja zavarovanke.

Predpostavimo še 12 % povprečno letno donosnost izbranih skladov, v katere zavarovanka vlaga denarna sredstva. Kot prikazuje slika 13, bi bila zavarovanka v primeru naravne smrti približno do izteka sedmega leta trajanja zavarovanja upravičena do zavarovalne vsote 5.400 EUR (vijolična premica), po sedmih letih pa do višine odkupne vrednosti premoženja (oranžna krivulja). Ob doživetju bi ob predvideni povprečni letni stopnji donosa vrednost premoženja znašala kar 9.224 EUR. V primeru predčasnega odkupa zavarovanja (glej točko 3.2.7) bi na strani zavarovalnice v hipotetičnem primeru nastala obveznost izplačila, kot jo prikazuje začetni del oranžne premice. S slike 13 je razvidno, da bi bila odkupna vrednost premoženja Fondpolice pri danih predpostavkah in neupoštevanju davka na kapitalski dobiček po petem letu trajanja zavarovanja višja od vplačane premije.

Slika 13: Primerjava Mešanega življenjskega zavarovanja, Fondpolice in vezane vloge z vidika donosnosti naložbe



Vir: Interno gradivo Slovenice Življenje d. d., lasten prikaz, 2007.

Poglejmo si še primer, ko zavarovanka ne bi želela prevzeti naložbenega tveganja in bi raje sklenila Mešano življenjsko zavarovanje. Pri danih pogojih in mesečnem vplačevanju 50 EUR bi zavarovalna vsota zavarovanke za primer smrti in doživetja znašala 5.724 EUR (predpostavimo enojno zavarovalno vsoto in ne podvojene). Tudi v tem izračunu upoštevajmo sklenitev dodatnih nezgodnih zavarovanj pod enakimi pogoji kot v primeru Fondpolice. V primeru realiziranega dobička Slovenice Življenje d. d. bi se zavarovanki ob koncu vsakega leta skladno s pogoji (ZAŽ 50/05, 2005, str. 5) zaradi pripisa dela dobička zavarovalna vsota povečala. Ker Slovenica Življenje d. d. ne more predvideti višine bodočih pripisanih

dobičkov, predpostavimo, da znaša povprečni dobiček konec vsakega leta 2 %. Višino zavarovalne vsote za doživetje s pripisanim dobičkom tako prikazuje modra premica.

Ključna razlika med obema produktoma z vidika zavarovanke je očitna. Mešano življenjsko zavarovanje za zavarovanko ni tvegana naložba, zaradi česar so tudi zavarovalne vsote za primer doživetja običajno nižje kot pri Fondpolici (pogoj: enojne zavarovalne vsote pri Klasičnem življenjskem zavarovanju in predpostavljena povprečna mesečna donosnost vsaj 8 %, pri podvojeni zavarovalni vsoti pa nekoliko višja povprečna mesečna donosnost vzajemnih skladov). To pomeni, da lahko v primeru dalj časa trajajočih negativnih donosov vzajemnih skladov zavarovanka ob doživetju izgubi del vplačanih sredstev. V nasprotnem primeru (tj. visokih donosih vzajemnih skladov) pa se lahko vrednost njenega premoženja izrazito poveča.

S slike 13 pa je razvidna še razlika med obema vrstama zavarovanj v primeru smrti zavarovanke. Če bi zavarovanka umrla pred iztekom zavarovanja, bi bil upravičenec deležen izplačila dogovorjene zavarovalne vsote za primer naravne smrti. V prikazanem primeru je slednja višja pri Mešanem življenjskem zavarovanju zaradi narave izračuna (želela sem prikazati možnosti obeh zavarovanj na podlagi enakega mesečnega vplačila premije). V vseh ostalih primerih predčasne prekinitve zavarovanj pripada zavarovanki izplačilo premije, kot sledi iz pogojev (ZAŽ 50/05, 2005, str. 2 ter ZAŽ 90/05, 2005, str. 2).

5.1.2 PRIMERJAVA FONDPOLICE IN VEZANE BANČNE VLOGE – NALOŽBENI VIDIK

Srednjeročni cilj Evropske centralne banke je "ciljanje dvoodstotne inflacije" (Ribnikar, 2006, str. 19), kar je v skladu z definicijo pojma cenovne stabilnosti, določene s strani Sveta leta 1998 (ECB, 2005, str. 91). Pojem cenovne stabilnosti se je oblikoval na osnovi dejstva, da tudi odločitve, ki zadevajo enotno monetarno politiko, težijo k doseganju cenovne stabilnosti na celotnem evroobmočju (inflacija nad 2 % ter deflacija pod 2 % (razmere, v katerih nominalne obrestne mere padejo pod nič) sta nedopustni). Slednjo lahko znotraj monetarne unije denarna politika upravlja le preko določanja višine ključnih obrestnih mer.

Ključne obrestne mere se uporabljajo tudi kot izhodišče določanja spremenljivih obrestnih mer za posamezne bančne storitve. Poglejmo si še alternativno možnost naše zavarovanke z vidika varčevanja, tj. dolgoročno, netvegano vezavo denarnih sredstev na banki. Slika 13 na strani 39 prikazuje tudi donosnost denarnih sredstev, ki bi jih zavarovanka vložila na banko v obliki vezane vloge (600 EUR letno). Na podlagi razpoložljivih podatkov Reiffeisen banke¹⁵ sem v hipotetičnem primeru predpostavila 3,3 % letno obrestovanje vezanih denarnih sredstev tudi pri ponovni vezavi bančnih vlog po izteku vezave konec petega leta.

S slike 13 je razvidno, da bi bila vezana vloga po svoji donosnosti enakovredna naložbi v Fondpolico (ob predpostavljeni letni povprečni donosnosti vzajemnih skladov in ostalih

¹⁵ Glej spletno stran http://www.r-kb.si/ceniki_tecaji/obrestne_mere/index.html#obr_preb_varc_tuje

predpostavkah točke 5.1.1) približno sredi v petega leta vezave bančne vloge. V nadaljnjih petih letih pa se donosnost vezane vloge ob predpostavljenem 3,3 % letnem pripisu obresti ne bi več mogla primerjati z donosnostjo Fondpolice, če bi donosnost vzajemnih skladov, vključenih v Fondpolico, naraščala po predpostavljeni 12 % povprečni letni donosnosti.

Glede na svojo nagnjenost k tveganju bo zavarovanka izbrala vzajemni sklad, za katerega meni, da bo njegova pričakovana donosnost primerna glede na tveganje, ki ga predstavlja. Pri tem bo zavarovanka nosila strošek *premije za tveganje*, ki predstavlja minimalno razliko med pričakovano vrednostjo tvegane naložbe, v katero je pripravljena vložiti svoja sredstva in donosom netvegane naložbe, do katerega je indiferentna.

5.2 PRETEKLE DONOSNOSTI SKLADOV

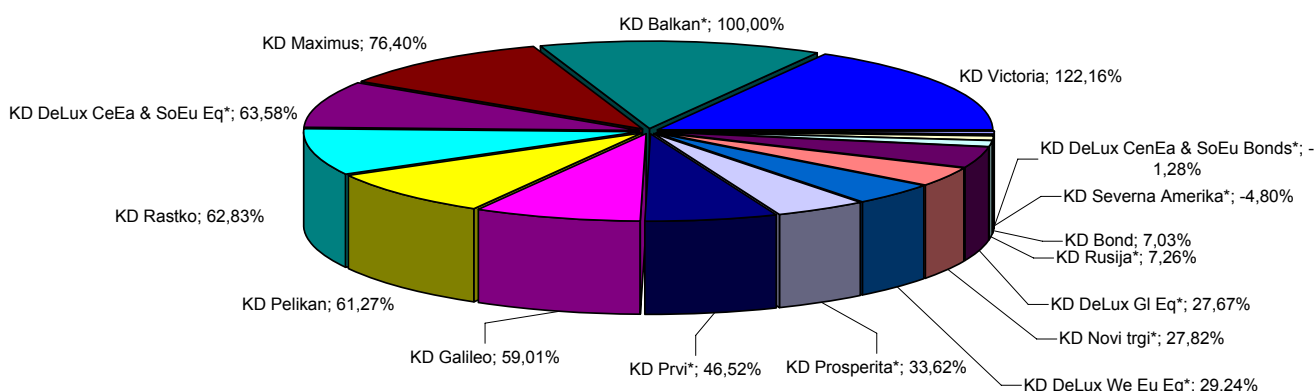
Poglejmo si še realnost predpostavljene 12 % povprečne letne donosnosti vzajemnih skladov, vključenih v Fondpolico in posredno primera, obravnavanega v poglavju 5.1. V prilogi I prikazujem letne donosnosti najstarejših skladov KD, vključenih v Fondpolico (tj. KD Galileo, KD Rastko, KD Bond), ter četrtletne donosnosti ostalih vzajemnih skladov KD, ki so se začeli tržiti kasneje. Značilnost skladov je volatilitnost dnevnih donosnosti skladov in gibanje VEP, ki ga ni mogoče predvideti. Nominalne dnevne donosnosti sem računala s pomočjo formule stopnje rasti donosnosti (Pfajfar et al., 2002, str. 112–113) – r

$$r = 100 * (VEP_t - VEP_{t-1}) / VEP_{t-1} \quad (5)$$

kjer VEP_t predstavlja vrednost enote premoženja ob koncu opazovanega obdobja t , VEP_{t-1} pa vrednost enote premoženja na začetku opazovanega obdobja $t-1$.

V nadaljevanju prikazujem celotno donosnost vzajemnih skladov KD, značilno za obdobje januar 2005–junij 2007, oziroma začetek trženja sklada–junij 2007.

Slika 14: Prikaz celotnih donosnosti skladov KD, vključenih v Fondpolico v prvem četrtletju 2005 ter sklade KD s kasnejšo vključitvijo, in sicer v obdobju vključitev–iztek junija 2007



Vir: Dnevne vrednosti enot premoženja, 2007, lasten prikaz.

Izračun je narejen s pomočjo formule

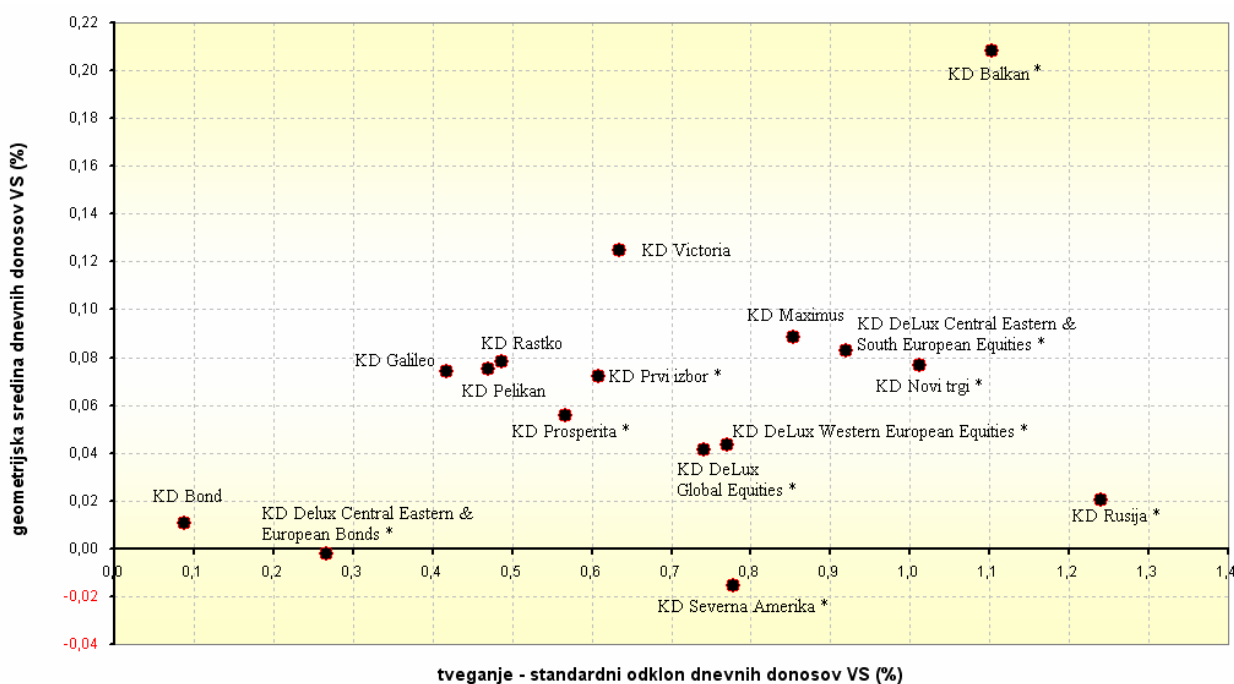
$$r_{\text{sestavljen}} = (1 + r_t) \cdot (1 + r_{t+1}) \cdot \dots \cdot (1 + r_n) \quad (6)$$

kjer je r_t dnevni donos vzajemnega sklada v času t , r_{t+1} je dnevni donos vzajemnega sklada v času $t+1$, r_n pa dnevni donos sklada konec opazovanega obdobja n .

Najdonosnejši skladi KD v preteklih tridesetih mesecih so bili večinoma skladi, ki so se začeli tržiti v prvem četrtletju 2005. Izjemi, ki sta se začeli tržiti kasneje (označeni sta z zvezdico in se nahajata v prilogi F), sta KD Balkan s kar 100 % donosnostjo ter KD DeLux Central, Eastern & South European Equities. Med najmanj donosne sklade v preteklih tridesetih mesecih se nasprotno uvrščajo skladi s kasnejšim začetkom trženja ter obvezniški sklad KD Bond. Sklada KD Severna Amerika in KD DeLux Central, Eastern & South European Bonds sta zabeležila negativen skupni donos v obdobju od vključitve v Fondpolico do izteka drugega četrtletja 2007. Glede na pretekle podatke je razvidno, da je predpostavljena 12 % letna donosnost realna za najdonosnejše sklade KD. Kljub temu velja opozoriti na naključno gibanje višine bodočih vrednosti enot premoženja, neodvisno od pretekle donosnosti skladov.

Kot že omenjeno, bo zavarovanka v zameno za prevzem naložbenega tveganja (glede na svojo nagnjenost k tveganju) izbrala vzajemni sklad, katerega pričakovana donosnost bo višja od donosnosti netvegane naložbe. Bolj tvegan bo sklad, višji bodo pričakovani donosi. V nadaljevanju si pogledjmo ali je bilo tako tudi v primeru skladov KD v preteklih tridesetih mesecih (z zvezdico so označeni skladi, ki so se v Fondpolico vključili kasneje).

Slika 15: Odvisnost tveganja in donosnosti skladov KD, vključenih v Fondpolico v prvem četrtletju 2005 ter skladov KD s kasnejšo vključitvijo, in sicer v obdobju vključitev v Fondpolico–iztek junija 2007



Vir: Dnevne vrednosti enot premoženja, 2007, lasten prikaz.

S slike 15 je razvidno, da se je *hkrati s povečevanjem tveganja skladov KD v večini primerov donosnost skladov v preteklih mesecih (izračunana je kot geometrična sredina dnevni donosov vrednosti enot premoženja) povečala ali vsaj ohranila na isti ravni*. Izjeme so naslednje: vzajemna sklada z negativnim povprečnim donosom KD Severna Amerika in KD Delux Central, Eastern & South European Bonds, delniški sklad KD Rusija, ki se je začel tržiti po letu 2005. Izrazito visok povprečni donos glede na tveganje pa so beležili naslednji skladi: skoraj desetletje prisoten vzajemni sklad fleksibilne strukture naložb KD Galileo, mešani sklad KD Pelikan, hrvaški vzajemni sklad KD Victoria ter delniški vzajemni sklad KD Balkan.

6. SKLEP

Vse večja konkurenca postaja vedno bolj očitna ne samo v evropskem, temveč tudi v slovenskem zavarovalniškem sektorju. Slednja je višja na področju neživljenjskih kot življenjskih zavarovanj. Zavarovanec postaja vse bolj racionalen, saj v to silijo vse večja konkurenca slovenskih zavarovalnic pri trženju neživljenjskih zavarovanj. Zavarovanec vse pogosteje pridobi ekskluzivne popuste na podlagi konkurenčnih ponudb. S tem je sicer doseženo kratkoročno zadovoljstvo stranke, ne pa tudi pridobitev strankinega zaupanja. Dolgoročna posledica na strani zavarovatelja pa je (zaradi nižje cene zavarovanj) zmanjšana likvidnost, ki v skrajnem primeru preide v nesolventnost. Če želi zavarovalnica pokrivati tekoče in bodoče obveznosti, hkrati pa še izravnati tveganje, mora poslovati na način, ki bo privabljal kapital. Zato ponudniki zavarovalniških storitev iščejo načine za širjenje zavarovalniškega portfelja ter potencialne sinergije z drugimi finančnimi institucijami.

V Evropi je koncentriranje zavarovalnic sicer bolj prisotno kot v Sloveniji, vseeno pa ne moremo spregledati dejstva, da je tudi v Sloveniji v zadnjem desetletju prišlo do procesa konsolidacije zavarovalniškega sektorja ter lastninskega preoblikovanja zavarovalnic. Trenutno je v Sloveniji opaziti koncentriranje okrog KD Group d. d., ki je v večinsko lastništvo prevzela zavarovalnici Slovenica Življenje d. d. in Adriatic Slovenica d. d., v odvisnem razmerju pa so tudi mnogi upravljavci vzajemnih skladov (npr. KD Investments Ljubljana, KD BPD Ljubljana, KD Investments Zagreb, SAI KD Investments Romunija, KD Investments EAD Sofija, KD Investments Bratislava). Mediji so v zadnjem času veliko poročali o nameravani priključitvi Vzajemne zdravstvene zavarovalnice d.v.z. h KD Group, ki pa je bila preprečena. S tem dejanjem bi namreč nastala konkurenčna družba sedanjemu največjemu igralcu na trgu zavarovanj – zavarovalnici Triglav d. d.

Vprašanje, ki me je vodilo skozi diplomsko nalogo, je, v kakšen položaj je povezovanje Slovenice Življenje d. d. in KD Group pripeljalo zavarovanca in zavarovatelja. Omejila sem se na prvega izmed produktov, ki so nastali na osnovi sodelovanja odvisnih družb KD Group, tj. *Fondpolico*. Ugotovila sem, da so z nastankom produkta Fondpolica pridobili vsi:

- *Zavarovanec* je pridobil možnost nalaganja sredstev v donosnejšo, davčno ugodno naložbo (kot alternativa vzajemnim skladom – glej prilogo J in vezani bančni vlogi). Ker pa je človek vsak svoj individuum z različnimi preferencami, nagnjenostjo k tveganju in proračunskimi omejitvami, se tudi pojmovanje prednosti in slabosti vlaganja denarnih sredstev v Fondpolico kot alternativo drugim oblikam varčevanja ali drugim oblikam življenjskega zavarovanja razlikuje od posameznika do posameznika.
- *Upravitelji skladov KD* so s povezanim produktom razširili svoj krog vlagateljev in povečali priliv denarnih sredstev v skladih.
- *Zavarovatelj Slovenica Življenje d. d.* pa je s trženjem Fondpolice znižal specifična tveganja, na katera lahko vpliva – (i) premijsko tveganje na strani tveganja sklepanja zavarovanj, (ii) likvidnostno tveganje ter (iii) naložbeno tveganje.

Na podlagi ugotovitev analize menim, da bo v prihodnosti Slovenica Življenje d. d. lahko vplivala predvsem na dodatno zniževanje naložbenega tveganja, če se bo še naprej povezovala s kakovostnim in zanesljivim partnerjem pri vlaganju denarnih sredstev in njihovem plemenitenju. Od uvedbe Fondpolice do danes se je zaradi širitve slovenskega tržišča zavarovalnih produktov (po velikosti in po ponudbi novih oblik življenjskih zavarovanj) ponudba produktov zavarovalnice Slovenica Življenje d. d. že povečala: Fondpolica – Fondpolica naložbeni paket (življenjsko zavarovanje, vezano na košarice skladov) – Fondpolica Azija Garant (življenjsko zavarovanje, vezano na hedge sklade) - Fondpolica Azija Garant plus (življenjsko zavarovanje, vezano na hedge sklade ter dva vzajemna sklada).

Ključno vlogo bo igral zavarovanec, ki ustvarja povpraševanje po ponujenih oblikah življenjskega zavarovanja. Z vključitvijo hedge skladov v Fondpolico je zavarovanec pridobil edinstveno možnost vlaganja v to obliko investicijskih skladov, za katero je značilna samostojna izbira investicijskih strategij (hedge skladi za razliko od vzajemnih skladov zaenkrat še niso regulirani, zato lahko uporabljajo raznolike in bolj fleksibilne naložbene strategije). V kolikšni meri pa bo izkoristil možnost vlaganja, je odvisno od zavarovanca do zavarovanca – njegovih preferenc, nagnjenosti k tveganju ter proračunske omejitve.

LITERATURA

1. Beard et al.: Risk theory : the stochastic basis of insurance. London : Chapman and Hall, 1984. 408 str.
2. Bijelič Mile: Zavarovanje in pozavarovanje. Ljubljana : Art Agencija za Slovenico, 1998. 343 str.
3. Cotter D. K., Jensen A. G.: Choice of Purchasing Arrangements in Insurance Markets. Journal of Risk and Uncertainty. B. k., 1989, 2, str. 405– 414.
4. Daykin et al.: Practical risk theory for actuaries. London [etc.] : Chapman & Hall, 1994. 546 str.
5. European business Facts and figures; Part 6: Business services. Data 1998-2002. B. k. : European Communities, 2004. 403 str.
6. Fialka Jiri: MSRP na področju zavarovalništva. Bančni vestnik, Ljubljana, (2006) 10, str. 51–53.
7. Flis Slavko: Zbrani spisi o zavarovanju. Opis dr. Boncljeve teorije zavarovanja. IV. Knjiga. Ljubljana : Slovensko zavarovalno združenje, 1999. 606 str.
8. A Global Framework for Insurance Solvency Assesment. A report by the insurer solvency assesment working party of the international actuarial association. B. k. : IAA, 2004. 185 str.
9. Gornik Maja: Pomen police življenjskega zavarovanja. Pravna praksa, B. k., 1.2.2007, str. 16–17.
10. Hohnjec Marija: Tehnične rezervacije zavarovalnic. Diplomsko delo. Ljubljana : EF, 2003. 53 str.
11. KPMG: European Commission Study into the methodologies to assess the overall financial position of an insurance undertaking from the perspective of prudential supervision. Contract no: ETD/2000/BS-3001/C/45. B. k. : European Commission, 2002. 249 str.
12. Merhar Jernej: Spremembe na področju kapitalske ustreznosti zavarovalnic. Zavarovalniški horizonti, Slovensko zavarovalno združenje, (2005) 4. Str. 3–16.
13. Pfajfar et al.: Statistika 1. Zapiski predavanj. Ljubljana : EF, 2002. 252 str.
14. Pirtovšek Matej: Upravljanje vzajemnih skladov. Magistrsko delo. Ljubljana : EF, 2003. 98 str.
15. Ribnikar Ivan: Banka Slovenije kot sestavni del Evrosistema. Novi pogoji delovanja bančno-finančnega sektorja po prevzemu evra. Okrogla miza Bančnega vestnika. Bančni vestnik, Ljubljana, (2006) 1-2, str. 14–42.
16. Rogelj Roman: Statistika 2. Skripta. Ljubljana : EF, 2002. 294 str.

17. Sherris M. et al.: Capital Allocation in Insurance: Economic Capital and the Allocation of the Default Option Value. North American Actuarial Journal, B.k., (2006) 10, 2 ABI/INFORM Global, str. 39–61.
18. Sherris M.: Solvency, Capital allocation, and Fair rate of return in insurance. The Journal of Risk and Insurance, (2006) 73, 1, str. 71–96.
19. Surowietzky James: Hedgemony. New Yorker, B.k., (2006) 82, 14, 32 str.
20. Tajnikar Maks: Mikroekonomija s poglavji iz teorije cen. Četrti, dopolnjeni natis. Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2001. 469 str.
21. Vaughan J. Emmet, Vaughan M. Therese: Fundamentals of risk and insurance. B. k. : John Wiley & Sons, inc., 2003. 686 str.
22. Zillmer August: Contributions to the Theory of Life Insurance Premium Reserves. Stettin, 1863. Translated by Bill Roach and Gunnar Alksnis. Translation Updated with Notes from Thomas G. Kabele, F.S.A. B. k., February, 2001. 85 str.
23. Zobavnik Igor: Investicijsko poslovanje vzajemnih skladov. Magistrsko delo. Ljubljana : EF, junij 1995. 126 str.

VIRI

1. Agencija za zavarovalni nadzor: Letno poročilo za leto 2004.
[URL: http://www.a-zn.si/pdf/letno_porocilo-2004.pdf], 30.06.2005.
2. Cases by NACE code – J.
[URL: http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/cases/index/by_nace_j_.html#j_66_01], 24.07.2006.
3. CEA: The European Life Insurance Market in 2004. Eco N° 22. B. k.: March 2006. 88 str.
4. CEA: European Insurance in Figures. CEA statistics N° 24. B. k.: June 2006a. 82 str.
5. CEA: European Insurance Industry Reports Good Performance, Executive Update. ISS UE 57. B. k.: July & August, 2006b. 4 str.
6. CEA: The European Life Insurance Market. Initial results for 2005. Eco N° 25. B. k.: October 2006c. 26 str.
7. Čampa.
URL:(<http://www.visoka-sola.com/pripona/Pravni%20okviri%20poslovanja%202004-2005.ppt>), 19.2.2007.
8. Direktiva o življenjskem zavarovanju (2002/83/ES).
9. Dnevne vrednosti enot premoženja, 2007.
[URL: <http://www.financna-tocka.si/tecajnica.php?src=menu>], 5.2.2007.
10. The European Insurance and Reinsurance Federation.
[URL: http://www.cea.assur.org/cea/v2.0/pres/uk/liste_membre.php], 04.03.2007.
11. Financial globalisation: Economic Policies in a New Era.
[URL: http://www.ecb.int/press/key/date/2006/html/sp060717_1.en.html], 27.7.06.
12. Interna gradiva Slovenice Življenje d. d.

13. Kiel Institute for World Economics (2004). DOME: Database on Mergers in Europe.
[URL: http://www.uni-kiel.de/ifw/forschung/dome/dome_e.htm], 28.10.2006.
14. Letno poročilo 2005. Ljubljana : Slovenica Življenje, življenjska zavarovalnica d. d., 2006. 69 str.
15. The monetary policy of the ECB 2004. The ECB's monetary policy strategy. B. k. : ECB, 2005. 128 str.
16. NMFN: Network services; The Law of Large Numbers.
[URL: http://www.nmfn.com/tn/netserve--personal--page_law_large_num], 11.4.2007.
17. Obrestne mere za poslovanje s prebivalstvom, Reiffeisen banka.
[URL: http://www.r-kb.si/ceniki_tecaji/obrestne_mere/index.html#obr_preb_varc_tuje], 03.07.2007.
18. Rednak Andreja: Triglavu upadel delež, zrasla Slovenica Življenje.
[URL: www.finance-on.net], 28.3.2007.
19. Bruto obračunana premija zavarovanja in pozavarovanja 1996-2005, 2006. Slovensko Zavarovalno Združenje.
[URL: http://www.zav-zdruzenje.si/statistika_detail3.htm], 04.03.2007.
20. Smaghi Lorenzo Bini: Member of the Executive Board of the ECB Dinner speech IMCB conference on “Dealing with the New Giants”.
[URL: <http://www.ecb.int/press/key/date/2006/html/sp060508.en.html>], 04.05.2006.
21. Smernice o presoji horizontalnih združitev na podlagi uredbe Sveta o nadzoru koncentracij podjetij (Uradni list C 031, 05/02/2004 str. 0005 – 0018).
22. Statistični zavarovalniški bilten 2006. Ljubljana : Slovensko zavarovalno združenje, 8 (2006), 72 str.
23. Zakon o zavarovalništvu – ZZavar (Uradni list RS, št. 13-595/2000, str. 1632).
24. Zakon o dohodnini – ZDoh-2 (Uradni list RS, št. 117-5013/2006, str. 12272).
25. ZAŽ 4/05 – Malo zdravniško poročilo. Slovenica Življenje d. d., Ljubljana, 2005, 2 str.
26. ZAŽ_4a_05 – Veliko zdravniško poročilo. Slovenica Življenje d. d., Ljubljana, 2005, 9 str.
27. ZAŽ 52/05 – Tabela za določanje odstotka trajne izgube zavarovančeve splošne delovne sposobnosti (invalidnosti) zaradi nezgode. Slovenica Življenje d. d., Ljubljana, 2005, 9 str.
28. ZAŽ 57/05 – Posebni pogoji za dodatno nezgodno zavarovanje. Slovenica Življenje d. d., Ljubljana, 2005, 6 str.
29. ZAŽ 50/05 – Splošni pogoji za mešano življenjsko zavarovanje. Slovenica Življenje d. d., Ljubljana, 2005, 7 str.
30. ZAŽ 90/05 – Splošni pogoji za življenjsko zavarovanje, vezano na investicijske sklade z obročnim plačilom premije. Slovenica Življenje d. d., Ljubljana, 2005, 8 str.

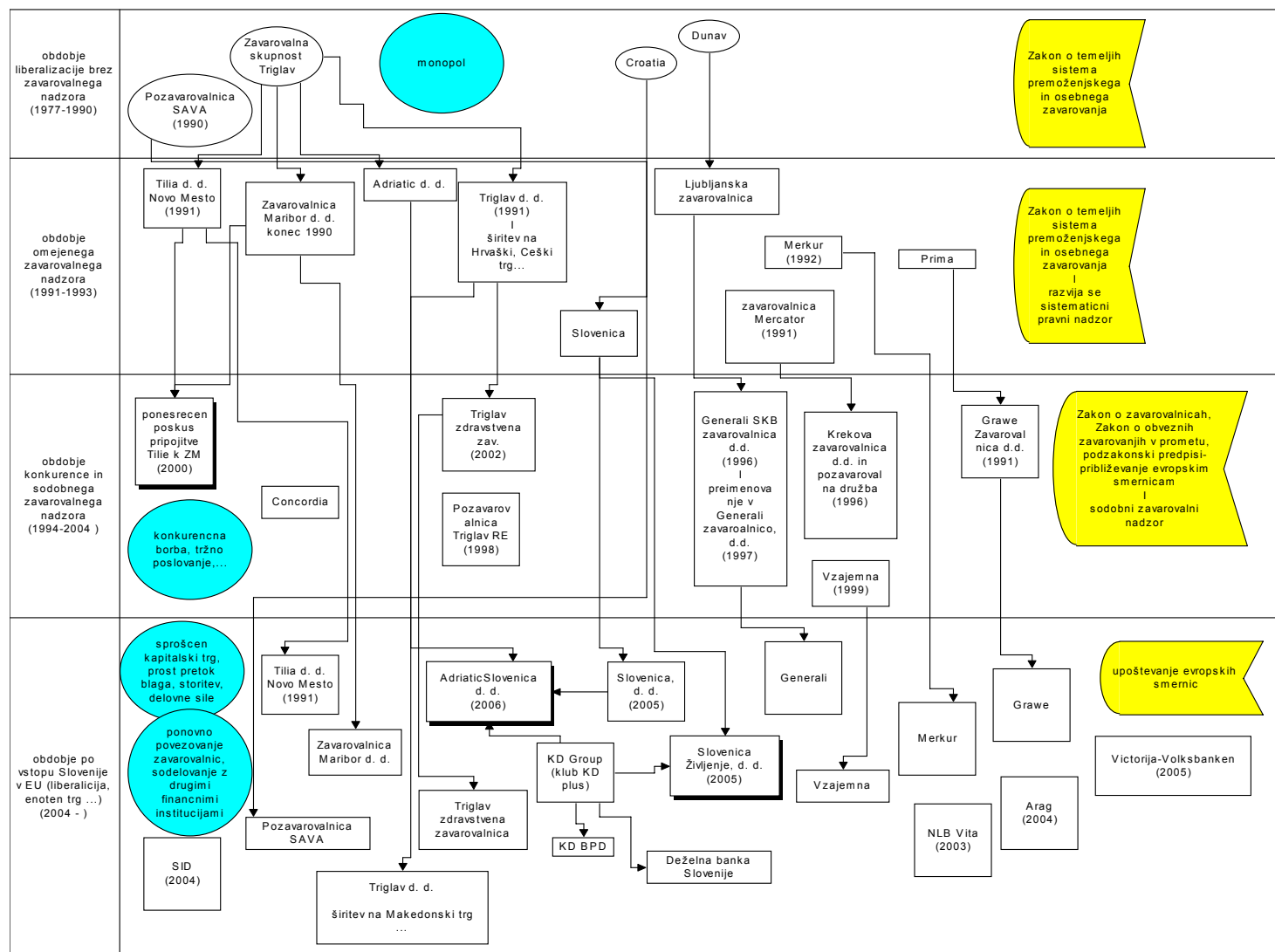
PRILOGE

PRILOGA A:	SEZNAM ČLANIC CEA	ii
PRILOGA B:	RAZVOJ DANAŠNJEGA ZAVAROVALNEGA TRGA V SLOVENIJI	iii
PRILOGA C:	FINANČNE OBVEZNOSTI ZAVAROVATELJA – SLOVENICE ŽIVLJENJE D. D. DO ZAVAROVANCA PRI MEŠANEM ŽIVLJENJSKEM ZAVAROVANJU	iv
PRILOGA D:	FINANČNE OBVEZNOSTI ZAVAROVATELJA – SLOVENICE ŽIVLJENJE D. D. DO ZAVAROVANCA PRI FONDPOLICI	v
PRILOGA E:	IZRAČUN (ODKUPNE) VREDNOSTI PREMOŽENJA.....	vi
PRILOGA F:	VZAJEMNI SKLADI KD, VKLJUČENI V FONPOLICO	viii
PRILOGA G:	NAJNIŽJE IN NAJVIŠJE DONOSNOSTI SKLADOV 1992–2004	ix
PRILOGA H:	NAJNIŽJE IN NAJVIŠJE DONOSNOSTI SKLADOV 2005–2006	x
PRILOGA I:	DONOSNOST SKLADOV, VKLJUČENIH V FONDPOLICO	xi
PRILOGA J:	FONDPOLICA – SKLAD (prednosti – slabosti)	xiii
PRILOGA K:	PREGLED TVEGANJ NA STRANI ZAVAROVATELJA TER OPORTUNITETNIH STROŠKOV NA STRANI ZAVAROVANCA OB SKLENITVI MEŠANEGA ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA IN FONDPOLICE.....	xiv

PRILOGA A: SEZNAM ČLANIC CEA

Članice: Association of Austrian Insurance Companies, Assuralia, Swiss Insurance Association, Insurance Association of Cyprus, Czech Insurance Association, German Insurance Industry Association, Forsikring & Pension (Danska), Estonian Insurance Association, Spanish Union of Insurance and Reinsurance Companies, Federation of Finnish Financial Services, French Federation of Insurance Companies, The British Insurers' European Committee, Association of Insurance Companies-Greece, Association of Hungarian Insurance Companies, The Irish Insurance Federation, Icelandic Financial Services Association, National Association of Insurance Companies, Liechtensteinischer Versicherungsverband e.V, Lithuanian Insurers Association, Association of Luxembourg Insurance Companies, Latvian Insurers' Association, Malta Insurance Association, Dutch Association of Insurers, Norwegian Financial Services Association, Polish Chamber of Insurance, Portuguese Insurance Association, Swedish Insurance Federation, Slovenian Insurance Association, Slovak Insurance Association, Association of Insurance and Reinsurance Companies of Turkey (http://www.cea.assur.org/cea/v2.0/pres/uk/liste_membre.php).

PRILOGA B: RAZVOJ DANAŠNJEGA ZAVAROVALNEGA TRGA V SLOVENIJI



Viri: Bijelić, 1998, str. 12–16; spletne strani zavarovalnic v Sloveniji; SZZ, 2006, str. 72.

**PRILOGA C: FINANČNE OBVEZNOSTI ZAVAROVATELJA – SLOVENICE
ŽIVLJENJE D. D. DO ZAVAROVANCA PRI MEŠANEM
ŽIVLJENJSKEM ZAVAROVANJU**

Slika 16: Vrste izplačil zavarovalnika pri trženju mešanega življenjskega zavarovanja

izplačilo zavarovalne vsote	smrt v času trajanja zavarovanja primer doživetja (ob izteku zavarovalnega obdobja) samomor po dveh letih trajanja zavarovanja smrt v času začasnega kritja (do 7.500 EUR)
izplačilo znižane zavarovalne vsote	smrt eno leto po obnovitvi zavarovanja (zamolčana bolezen) * le pri zavarovanjih z vplačanimi vsaj 2 (3) letnimi premijami za zavarovanja do (nad) 14 let v primeru nerednih plačil če sta plačani vsaj 2 (3) letni premiji za zavarovanja do (nad) 14 let
izplačilo do tedaj zbrane matematične rezervacije	samomor v prvih dveh letih trajanja zavarovanja v primeru vojne, vojnih operacij, terorizma v primeru namerno povzročene smrti s strani upravičenca v prvem letu trajanja zavarovanja *če so plačane vsaj 3 letne premije zavarovanec je nenamerno navajal neresnične podatke, ki vplivajo na višino premije samomor v prvem letu obnove zavarovanja
izplačilo presežka	vsaka polica, ki je ob koncu zavarovalnega leta veljavna vsaj 24 mesecev
izplačilo odkupne vrednosti police	v primeru odkupa zavarovanja če sta plačani vsaj 2 (3) letni premiji za zavarovanja do (nad) 14 let

Vir: ZAŽ 50/05, 2005, str. 1–8.

**PRILOGA D: FINANČNE OBVEZNOSTI ZAVAROVATELJA – SLOVENICE
ŽIVLJENJE D. D. DO ZAVAROVANCA PRI FONDPOLICI**

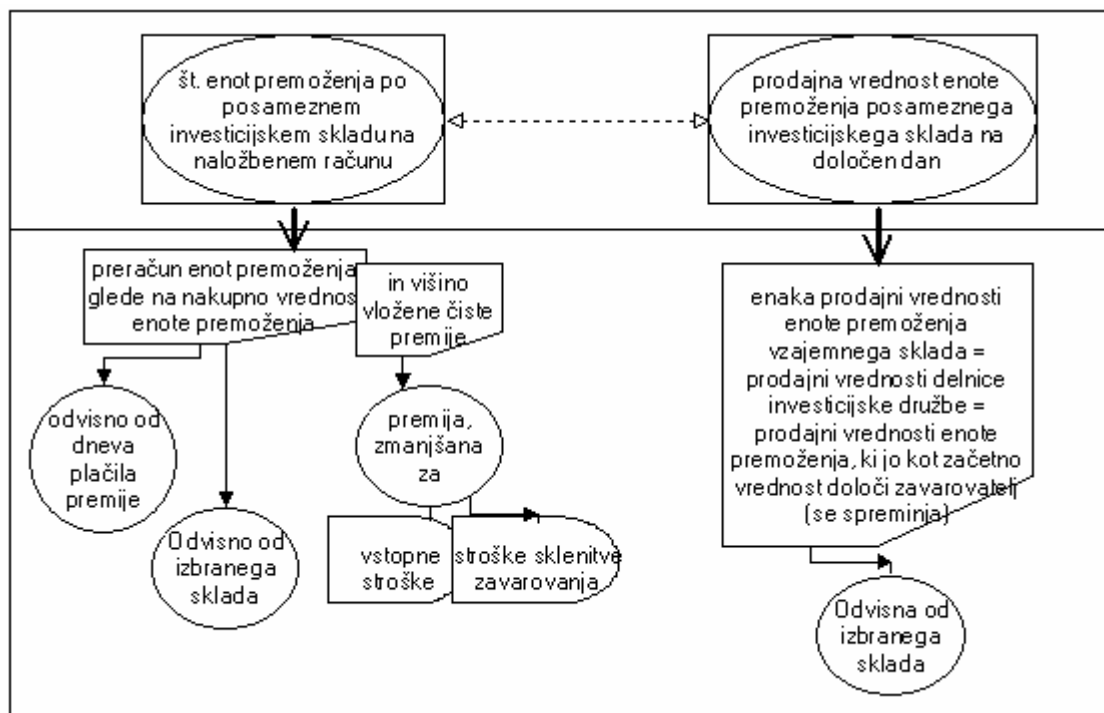
Slika 17: Vrste izplačil zavarovatelja pri trženju Fondpolice

izplačilo zavarovalne vsote oz. vrednosti premoženja, če je leto višja	smrt v času trajanja zavarovanja samomor po dveh letih trajanja zavarovanja smrt v času začasnega kritja (do 7.500 EUR)
izplačilo znižane zavarovalne vsote oziroma vrednosti premoženja, če je leto večje	smrteno leto po obnovitvi zavarovanja (zamolčana bolezen) * le pri zavarovanjih z vplačanimi vsaj 2 (3) letnimi premijami za zavarovanja do (nad) 14 let
izplačilo vrednosti premoženja	samomor v prvem letu obnove zavarovanja primer doživetja (ob izteku zavarovalnega obdobja)
izplačilo presežka	vsaka polica, ki vplačuje del sredstev v sklad z zajemčnim letnim donosom
izplačilo odkupne vrednosti police (obročno plačevanje)	v prvih 5. letih: 95 % vrednosti premoženja, po 5. letih: 99 % vrednosti premoženja, v zadnjih 5. letih: 100 % vrednosti premoženja zavarovanec je (ne)namerno navajal neresnične podatke, ki vplivajo na višino premije samomor v prvih dveh letih trajanja zavarovanja in prvo leto po obnovi zavarovanja v primeru namerno povzročene smrti s strani upravičenca v prvem letu trajanja zavarovanja * če so plačane vsaj 3 letne premije v primeru vojne, vojnih operacij, terorizma

Vir: ZAŽ 90/05, 2005, str. 1–7.

PRILOGA E: IZRAČUN (ODKUPNE) VREDNOSTI PREMOŽENJA

Slika 18: Dejavniki, ki vplivajo na višino vrednosti premoženja, izhajajoč iz Fondpolice



Vir: ZAŽ 90/05, 2005, str. 4.

VREDNOST PREMOŽENJA zavarovanca se izračuna tako, da se za posamezni investicijski sklad zmnoži število enot premoženja na polici za ta sklad na določen dan in prodajno vrednost enote premoženja posameznega investicijskega sklada, ki velja na določen dan. Če je investicijskih skladov več, se vrednosti premoženja na polici po posameznem investicijskem skladu na določen dan sešteje (ZAŽ 90/05, 2005, str. 4).

Število enot premoženja se določi glede na:

- nakupno vrednost enote premoženja investicijskega sklada (z vnaprej neznanim donosom, z zajamčenim donosom ali tujega investicijskega sklada) ter
- višino vložene čiste premije (vstopni stroški so odvisni od višine vplačane premije ter frekvence obrokov, stroški sklenitve zavarovanja pa so odvisni od vsote dogovorjenih premij ter trajanja zavarovanja in se jih obračunava največ tri leta od začetka zavarovanja).

Prodajna vrednost enote investicijskega sklada je različna glede na vrsto sklada:

- V primeru sklada z zajamčenim donosom njeno višino določi zavarovatelj kot začetno prodajno vrednost, ki se povečuje glede na stopnjo zajamčene letne donosnosti.
- V primeru tujega investicijskega sklada pa se oblikuje v valuti, v kateri se plačuje premija; zavarovanec nosi stroške konverzije valut.

ODKUPNA VREDNOST PREMOŽENJA

V kolikor sta bili vplačani vsaj dve letni premiji pri zavarovanjih z obročnim plačevanjem za dobo do 14 let in vsaj tri letne premije za zavarovanja z obročnim plačevanjem s trajanjem nad 14 let, je mogoče odkupiti polico po odkupni vrednosti premoženja.

Odkupna vrednost premoženja je odvisna od trajanja veljavnosti police glede na začetek zavarovanja, in sicer:

- Odkup v prvih petih letih trajanja zavarovanja: 95 % vrednosti premoženja
- Odkup po petih letih trajanja zavarovanja: 99 % vrednosti premoženja
- Odkup v zadnjih petih letih trajanja zavarovanja: 100 % vrednosti premoženja¹⁶.

V kolikor je bilo zavarovanje sklenjeno na podlagi zdravniškega pregleda, za katerega je strošek nosil zavarovatelj, se odkupna vrednost police glede na prejšnji odstavek zmanjša za stroške pregleda (ZAŽ 90/05, 2005, str. 6).

¹⁶ Na zadnji dan v mesecu pred datumom odkupa (ZAŽ 90/05, 2005, str. 6).

PRILOGA F: VZAJEMNI SKLADI KD, VKLJUČENI V FONPOLICO

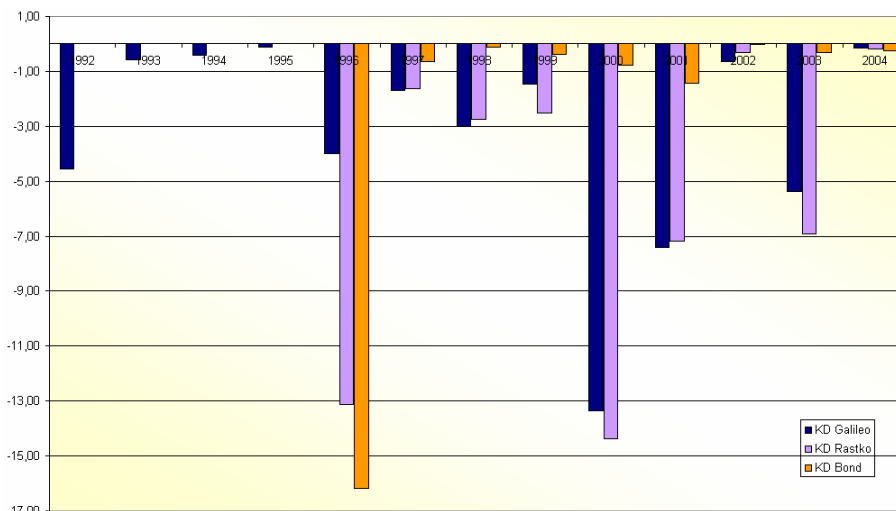
Tabela 4: Vrsta in tip vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico, ocena njihovega tveganja ter prikaz začetka trženja posameznega sklada

SKLAD	VRSTA SKLADA	TIP SKLADA	ZACETEK TRZENJA	TVEGANJE
	vzajemni sklad delniških skladov	delniški	17.5.2005	7 od 10
KD Prvi izbor				
KD Rastko	delniški vzajemni sklad	delniški	23.8.1996	8 od 10
KD Severna Amerika	delniški vzajemni sklad	delniški	14.3.2006	8 od 10
KD Novi trgi	delniški vzajemni sklad	delniški	14.3.2006	9 od 10
KD Balkan	delniški vzajemni sklad	delniški	24.2.2006	9-10 od 10
KD Victoria	hrvaški vzajemni sklad	delniški	7.10.1999	visoko tvegan
KD DeLux Central, Eastern & South European Equities	delniški vzajemni sklad	delniški	1.2.2007	visoko tvegan
	slovaški delniški odprti vzajemni sklad	delniški	10.2.2006	visoko tvegan
KD Russia				
KD DeLux Western European Equities	delniški vzajemni sklad	delniški	1.2.2005	višje tvegan
KD DeLux Global Equities	delniški vzajemni sklad	delniški	1.2.2005	višje tvegan
	vzajemni sklad fleksibilne strukture naložb	mešani	3.1.1992	7, 8 od 10
KD Galileo				
KD Pelikan	bolgarski investicijski sklad	mešani	17.12.2004	n.p.
				srednje do visoko tvegan
KD Maximus	romunski vzajemni sklad	mešani	15.7.2004	
KD Prosperita	slovaški vzajemni sklad	mešani	14.9.2005	visoko tvegan
KD Bond	obvezniški vzajemni sklad	obvezniški	23.8.1996	3 od 10
KD DeLux Central, Eastern & South European Bonds	obvezniški vzajemni sklad	obvezniški	1.2.2005	srednje tvegan

Vir: <http://www.financna-tocka.si>, <http://kd-group.si>, <http://www.vzajemci.com>

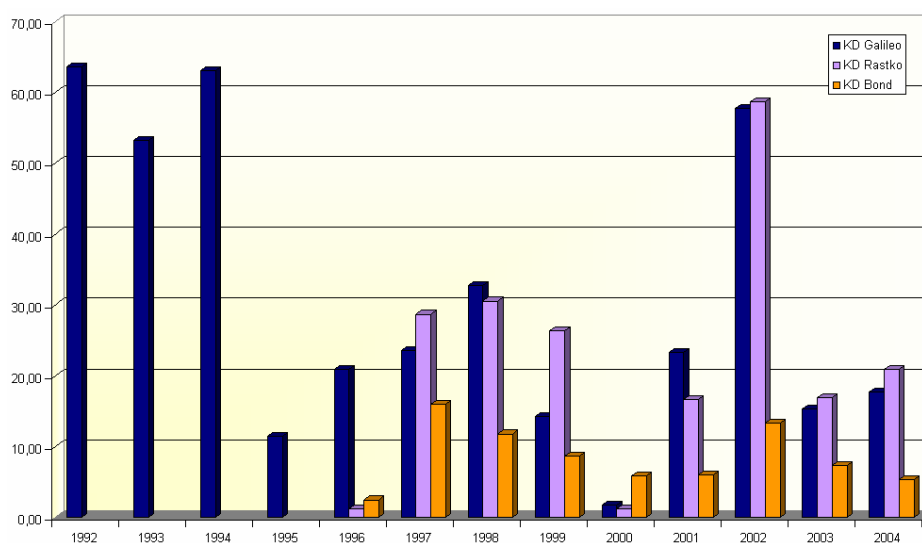
PRILOGA G: NAJNIŽJE IN NAJVIŠJE DONOSNOSTI SKLADOV 1992–2004

Slika 19: Prikaz največjih padcev donosnosti skladov v letih 1992–2004



Vir: Dnevna tečajnica skladov, 2007.

Slika 20: Prikaz največjih porastov donosnosti skladov v letih 1992–2004

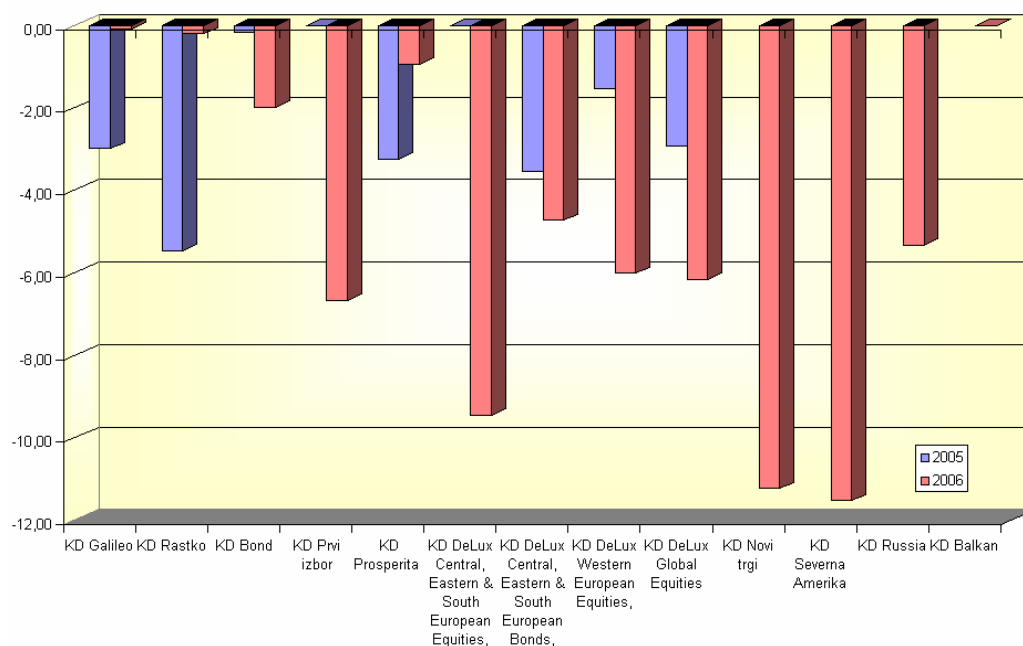


Vir: Dnevna tečajnica skladov, 2007.

V prvem letu trženja je VEP KD Galilea padla največ za $-4,56\%$, v naslednjih letih pa so bili največji padci VEP manjši. Trend zmanjševanja padanja vrednosti se je nekoliko prekinil v letu 1996, ko sta na tržišče vstopila KD Rastko in KD Bond. Za več kot 13% je takrat padla vrednost VEP sklada KD Rastko ter KD Bond za $16,18\%$. V letu 1997 so bili padci vrednosti vseh treh skladov manjši, predvsem sklada KD Bond, katerega padec vrednosti je porasel le v letu 2001. V letu 2000 je največje nihanje vrednosti premoženja do tedaj značilno za KD Galileo ($-13,34\%$), še več pa za KD Rastko ($-14,38\%$).

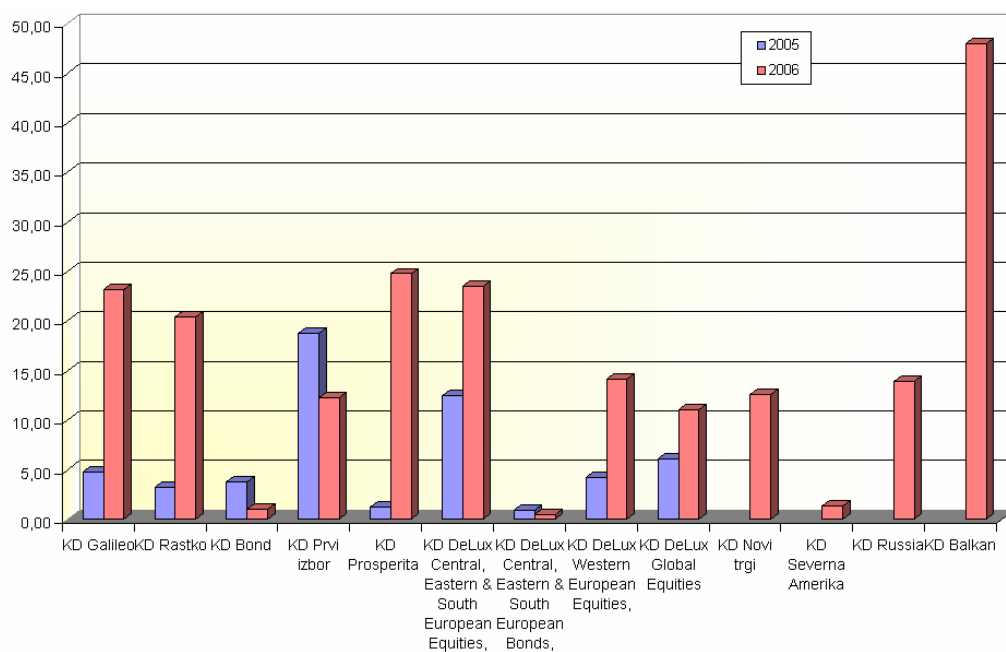
PRILOGA H: NAJNIŽJE IN NAJVIŠJE DONOSNOSTI SKLADOV 2005–2006

Slika 21: Prikaz največjih padcev donosnosti skladov v letih 2005 in 2006



Vir: Dnevna tečajnica skladov, 2007.

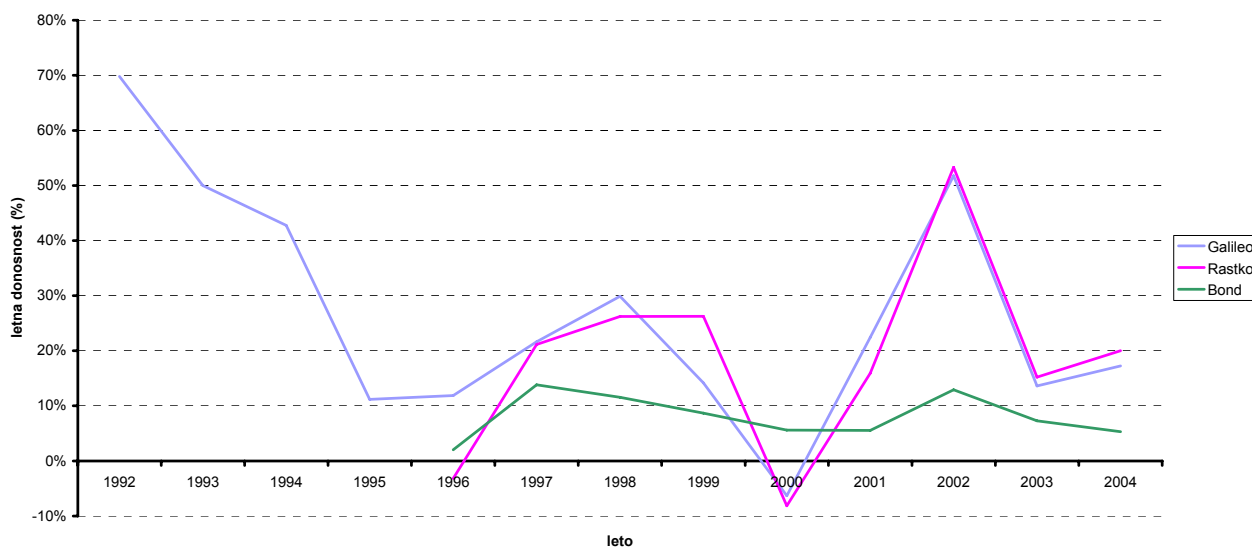
Slika 22: Prikaz največjih porastov donosnosti skladov v letih 2005 in 2006



Vir: Dnevna tečajnica skladov, 2007.

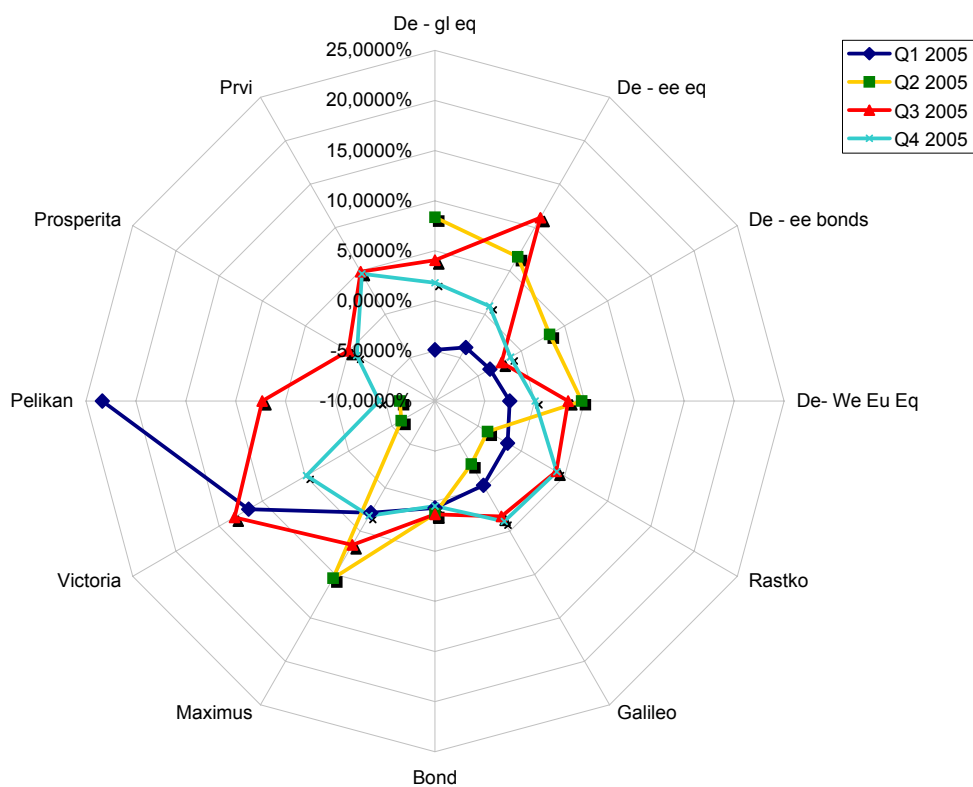
PRILOGA I: DONOSNOST SKLADOV, VKLJUČENIH V FONDPOLICO

Slika 23: Letne donosnosti vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico v obdobju 1992–2004



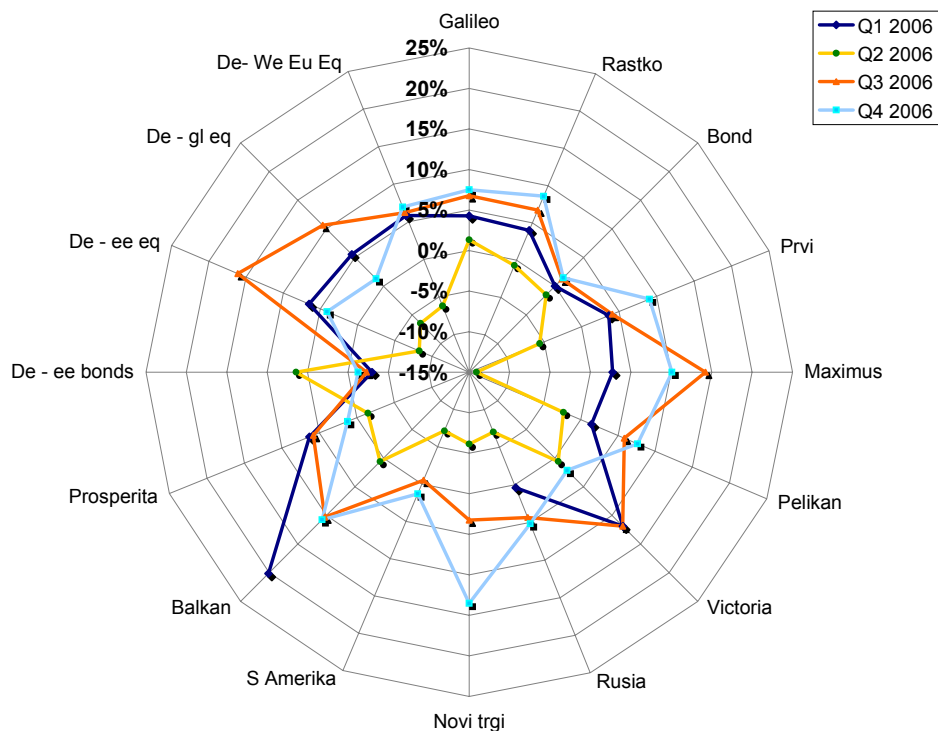
Vir: Dnevna tečajnica skladov, 2007, lasten preračun.

Slika 24: Četrtnetne donosnosti vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico leta 2005



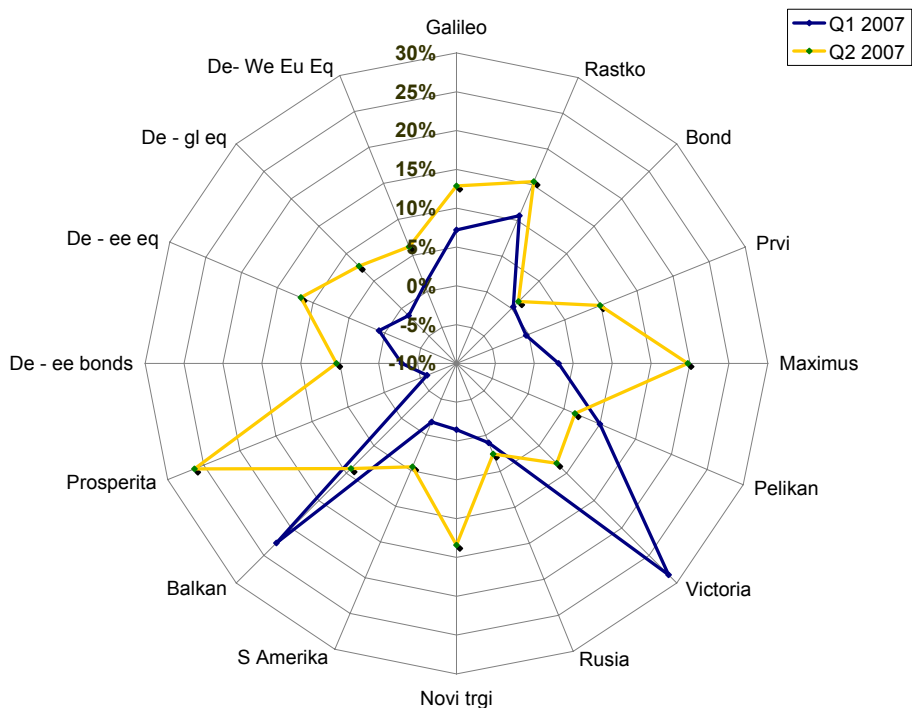
Vir: Dnevna tečajnica skladov, 2007, lasten preračun.

Slika 25: Četrtnete donosnosti vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico leta 2006



Vir: Dnevna tečajnica skladov, 2007, lasten preračun.

Slika 26: Četrtnete donosnosti vzajemnih skladov KD, vključenih v Fondpolico v prvi polovici leta 2007



Vir: Dnevna tečajnica skladov, 2007, lasten preračun.

PRILOGA J: FONDPOLICA – SKLAD (prednosti – slabosti)

Vse več je zavarovancev, ki izkoriščajo prednosti Fondpolice, obstajajo pa tudi investitorji, ki svoja sredstva raje porazdelijo v vzajemne sklade. Poglejmo si prednosti in slabosti obeh oblik vlaganja.

Tabela 5: Primerjava značilnosti vlaganja denarnih sredstev v vzajemne sklade in Fondpolico

	<i>Fondpolica</i>	<i>Varčevanje v vzajemnih skladih</i>
Plačilo vstopnih stroškov sklada	Ne	Da
Obdavčitev kapitalskih dobičkov	Po desetih letih trajanja zavarovanja sredstva niso obdavčena.	Davčna stopnja za kapitalski dobiček znaša 20 % in se zmanjšuje vsakih 5 let imetništva točk. Za dopolnjenih: (i) 5 let imetništva točk znaša stopnja 15 %, (ii) 10 let – stopnja 10 %, (iii) 15 let – stopnja 5 %, (iv) 20 let – stopnja 0 % (ZDoh-2D).
V primeru smrti takoj po začetku trajanja popolnega zavarovalnega kritja ...	je zavarovanec upravičen do izplačila dogovorjene zavarovalne vsote za primer smrti, oziroma vrednosti premoženja (če je ta višja).	vlagatelj v primeru nizkih donosov lahko izgubi del vloženih sredstev (vstopni, izstopni stroški, plačilo davka,...)
Možnost dviga privarčevanih sredstev	Možnost izposoje dela sredstev, možnost odkupa zavarovanja po veljavnih splošnih pogojih.	Kadarkoli – plačilo davka na kapitalski dobiček.
Zamenjava vzajemnega sklada	Enkrat v letu je po preteku zavarovalnega leta mogoča brezplačna zamenjava skladov istega upravljavca.	V kolikor sredstva v skladu ne ležijo vsaj tri leta in je bil realiziran dobiček, je potrebno plačati davek na kapitalski dobiček. Pri zamenjavi skladov KD Group se plača še operativno provizijo.

Vir: lastni prikaz

PRILOGA K: PREGLED TVEGANJ NA STRANI ZAVAROVATELJA TER OPORTUNITETNIH STROŠKOV NA STRANI ZAVAROVANCA OB SKLENITVI MEŠANEGA ŽIVLJENJSKEGA ZAVAROVANJA IN FONDPOLICE

Tabela 6: Pregled ukrepov zniževanja tveganja zavarovalca pri razvoju ter zavarovanca pri nakupu Fondpolice – primerjava z Mešanim življenjskim zavarovanjem

TVEGANJA NA STRANI ZAVAROVATELJA	MEŠANO ŽIVLJENJSKO ZAVAROVANJE	FONDPOLICA	Poglavje
naložbeno tveganje	visoke matematične rezervacije in oblikovanje zakonsko predpisanih zavarovalno-tehničnih rezervacij v kritnih skladih	matematične rezervacije v kritnih skladih, prenos naložbenega tveganja na upravljavca skladov ter zavarovanca	4.2.3.
tržno tveganje	preventivne aktivnosti: konzervativna naložbena politika, spremljanje dogajanj na kapitalskih trgih, razpršenost naložb	preventivne aktivnosti: konzervativna naložbena politika, spremljanje dogajanj na kapitalskih trgih, razpršenost naložb	4.1.3.
kreditno tveganje	Preventivne aktivnosti: omejevanje naložb v posojila, ocenjevanje bonitet izdajateljev dolžniških vrednostnih papirjev. Pogoji ZAŽ 50/06 določajo potrebne ukrepe za zmanjševanje tveganja: možnosti so razdrtje zavarovalne police, kapitalizacija ali odkup zavarovanja.	Preventivne aktivnosti: omejevanje naložb v posojila, ocenjevanje bonitet izdajateljev dolžniških vrednostnih papirjev. Pogoji ZAŽ 90/05 določajo potrebne ukrepe za zmanjševanje tveganja: možnosti so razdrtje zavarovalne police, kapitalizacija ali odkup zavarovanja.	4.1.1.
operativno tveganje	manj aktivnosti	Nenehna izobraževanja, iskanje ustreznega strokovnega kadra, nadzor nad sklenjenimi pogodbami, natančne definicije in analize poslovnih procesov, vzpostavljanje ISO standardov. Zavarovatelj si tudi pridržuje pravico popraviti zastopnike in druge morebitne napake.	4.1.2.
tveganje nelikvidnosti	Upoštevanje zakonskih določil. Zavarovatelj obvezan k izplačilu zavarovalnih vsot zaradi smrti v času trajanja začasnega zavarovalnega kritja (do 7.500 EUR), smrti v času trajanja zavarovanja ali samomora zavarovanca po dveh letih trajanja zavarovanja, izplačilo znižane zavarovalne vsote v primeru smrti zaradi zamolčane bolezni po enem letu trajanja obnovljenega zavarovanja. Za ostale primere zavarovatelj obvezan izplačati matematične rezervacije.	Upoštevanje zakonskih določil. Zavarovatelj obvezan k izplačilu zavarovalnih vsot zaradi smrti v času trajanja začasnega zavarovalnega kritja (do 7.500 EUR), smrti v času trajanja zavarovanja ali samomora zavarovanca po dveh letih trajanja zavarovanja, izplačilo znižane zavarovalne vsote v primeru smrti zaradi zamolčane bolezni po enem letu trajanja obnovljenega zavarovanja. Razen če je zavarovalna vsota za primer smrti nižja od odkupne vrednosti police, ko je zavezan k izplačilu največ 7.500 EUR zaradi začasnega kritja. Za ostale primere zavarovatelj obvezan izplačati vrednost premoženja ali odkupno vrednost premoženja.	2.2.4. in 4.2.2.

tveganje nesolventnosti	Upoštevanje zakonskih določil glede kapitalske ustreznosti in omejevanje svojih obveznosti do zavarovancev.	Upoštevanje zakonskih določil glede kapitalske ustreznosti in omejevanje svojih obveznosti do zavarovancev.	2.2.4.
tveganje sklepanja zavarovanj	pozavarovanje in sozavarovanje, premijsko tveganje (nerealne smrtnostne tablice), rezervacijsko tveganje (nezadostno oblikovanje zavarovalno-tehničnih rezervacij)	Pozavarovanje in sozavarovanje. Premijsko tveganje nižje zaradi načina obračuna premije (ni smrtnostnih tablic), rezervacijsko tveganje (oblikovanje zavarovalno-tehničnih rezervacij) nižje zaradi razpolaganja z vse večjim številom zavarovancev.	2.2.4., 4.2.1.

OPORTUNITETNI STROŠKI SKLENITVE ZAVAROVANJA NA STRANI ZAVAROVANCA	MEŠANO ŽIVLJENJSKO ZAVAROVANJE	FONDPOLICA	Poglavje
gospodarsko tveganje	Zavarovanec ne tvega, saj ni izpostavljen naložbenemu tveganju – zavarovalna vsota za primer smrti in invalidnosti je določena, zavarovalcu pripada še udeležba v dobičku Slovenice Življenje d. d. ter pripis premije ob rojstvu otroka.	Zavarovanec prevzema gospodarsko tveganje – možnost velikega povečanja svojega premoženja, pa tudi izgube dela premoženja. V obdobju padanja vrednosti enot premoženja bodo upravljalci skladov ustrezno spremenili naložbeno politiko. Zavarovalcu pa je sicer omogočeno tudi spreminjanje naložbene strukture. Za optimalno naložbeno strukturo bi moral imeti zavarovanec svoje premoženje razpršeno v več različnih naložb, s čimer zmanjšuje gospodarsko tveganje. Opozoriti velja na naslednje: Če zavarovanec ne želi prevzeti naložbenega tveganja, je bolje, da sredstva vloži v Mešano življenjsko zavarovanje ali pa ga veže v banko. Če velja obratno, da je ključni motiv doseganje visokih pričakovanih donosov, potem je bolje sredstva naložiti v Fondpolico.	4.2.3.
tveganje nelikvidnosti	Po pogojih ZAŽ 50/06 zaradi neplačevanja obveznosti zavarovalcu lahko prenehajo zavarovalne pravice: variante so razdrtje zavarovalne police, kapitalizacija ali odkup zavarovanja.	Po pogojih ZAŽ 90/05 zaradi neplačevanja obveznosti zavarovalcu lahko prenehajo zavarovalne pravice: variante so razdrtje zavarovalne police, kapitalizacija ali odkup zavarovanja.	4.1.1.
zmanjšana današnja potrošnja na račun povečanega današnjega varčevanja	Namen življenjskega zavarovanja je socialna varnost zavarovanca in njegovih družinskih članov. Poleg tega zmanjšanje današnje potrošnje pomeni povečanje jutrišnje potrošnje.	Namen življenjskega zavarovanja je socialna varnost zavarovanca in njegovih družinskih članov. S Fondpolico so v normalnih razmerah doseženi višji donosi kot pri Klasičnem življenjskem zavarovanju, zato je jutrišnja potrošnja lahko ustrezno višja.	5.

Vir: lastni prikaz