



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/18-09/22

URBROJ: 65-18-02

Zagreb, 4. travnja 2018.

**ZASTUPNICAMA I ZASTUPNICIMA
HRVATSKOGA SABORA**

**PREDSJEDNICAMA I PREDSJEDNICIMA
RADNIH TIJELA**

Na temelju članka 33. stavka 1. podstavka 3. Poslovnika Hrvatskoga sabora u prilogu upućujem *Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2017. godinu*, koji je predsjedniku Hrvatskoga sabora u skladu s odredbom članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima ("Narodne novine", broj 19/14 i 93/15), dostavio PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, aktom od 30. ožujka 2018. godine.


PREDSJEDNIK
Gordan Jandroković

OBVEZNI MIROVINSKI FONDOVI

PBZ CROATIA

OSIGURANJE

REPUBLIKA HRVATSKA

65 - HRVATSKI SABOR

ZAGREB, Trg Sv. Marka 6

Zagreb, 30.03.2018.

Broj: 71/18/KR



H5**NP*021-12/18-09/22*325-18-01**H5

Primljeno: 03-04-2018			
Klasifikacijska oznaka:		Org. jed.	
021-12/18-09/22		65	
Uručbini broj:		Pril.	Vrij.
325-18-01		2	GD

HRVATSKI SABOR

Trg sv. Marka 6

10 000 Zagreb

n/r Predsjednika Hrvatskog sabora
gospodina Gordana Jandrokovića

Predmet: Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova PBZ CROATIA OSIGURANJE

Poštovani,

Sukladno odredbi članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/2014, 93/2015) PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, u privitku podnosi Hrvatskom saboru „Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2017. godinu“. Također dostavljamo i „Zajednički izvještaj obveznih mirovinskih fondova za 2017. godinu“.

Oba dokumenta pohranjena su i na CD-u.

S poštovanjem,

Članica Uprave
Renata Kašnjar-Putar

Predsjednik Uprave
Dubravko Štimac

PBZ CROATIA
OSIGURANJE
d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima
ZAGREB

Sukladno odredbi članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/14, 93/15), (dalje u tekstu: Zakon), PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima (dalje u tekstu: Društvo) u otvorenom roku podnosi Hrvatskom saboru

**Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja
PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim
mirovinskim fondovima za 2017. godinu**

Sadržaj

1	Uvod.....	3
2	Informacije o Društvu i obveznim mirovinskim fondovima pod upravljanjem Društva.....	4
2.1	Organizacija Društva	5
2.2	Institucionalni nadzor Društva i fondova pod upravljanjem	5
2.3	Pregled PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova u 2017. godini.....	6
3	Profil rizičnosti fondova kojima upravlja Društvo.....	8
3.1	Upravljanje rizicima	8
3.1.1	Rizici koji se kontinuirano prate.....	8
3.1.2	Mapa rizika fonda A za 2017. godinu.....	9
3.1.3	Mapa rizika fonda B za 2017. godinu.....	14
3.1.4	Mapa rizika fonda C za 2017. godinu.....	16
4	Rezultati poslovanja PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova u 2017. godini .	20
4.1	Okruženje poslovanja PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova.....	20
4.2	PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija A	22
4.2.1	Imovina fonda	22
4.2.2	Struktura ulaganja.....	22
4.2.3	Najznačajnija ulaganja	25
4.2.4	Prinos i zarada fonda	26
4.2.5	Članovi fonda	27
4.3	PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija B.....	28
4.3.1	Imovina fonda	28
4.3.2	Struktura ulaganja.....	28
4.3.3	Najznačajnija ulaganja	31
4.3.4	Prinos i zarada fonda	32
4.3.5	Članovi fonda	33
4.4	PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija C.....	35
4.4.1	Imovina fonda	35
4.4.2	Struktura ulaganja.....	35
4.4.3	Najznačajnija ulaganja	38
4.4.4	Prinos i zarada fonda	38
4.4.5	Članovi fonda	39

5	Vrednovanje i metode procjene	40
5.1	Vrednovanje vlasničkih i dužničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu	40
5.1.1	Vrednovanje dužničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu ...	41
5.1.2	Vrednovanje vlasničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu ...	43

Prilog:

- „Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2017. godinu“ kojeg su zajednički pripremila sva mirovinska društva koja upravljaju obveznim mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj

1 Uvod

Obvezni mirovinski fondovi kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. (dalje u tekstu: „Društvo“) ostvarili su i u 2017. godini dobre prinose za svoje članove unatoč izazovnom okruženju na domaćem financijskom tržištu. Imovina na osobnim računima osiguranika nastavila je rasti, dijelom zbog kontinuiranih uplata doprinosa, a dijelom zbog ostvarenih prinosa na uložena sredstva. Također, Društvo je kontinuirano nastavilo s unaprjeđenjima organizacije rada i poslovanja, a sve u svrhu efikasnijeg upravljanja imovinom članova.

Tijekom godine u Društvu je okončan postupak neposrednog nadzora Hrvatske agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: „Agencija“) koji se naročito odnosio na dubinsku kontrolu upravljanja imovinom članova fonda, upravljanja rizicima, sustava IT podrške i usklađenosti s relevantnim propisima. Konačnim Rješenjem od 01.09.2017. Agencija je utvrdila da su rad Društva, poslovni procesi unutarnjih kontrola i sustav upravljanja rizicima usklađeni s odredbama Zakona o obveznim mirovinskim fondovima i Pravilnicima Agencije.

Poslovnu 2017. godinu za fondove pod upravljanjem Društva posebno su obilježili novi projekti i ulaganja kao što su Helios Faros d.d., Vis d.d., Modra Špilja d.d., Jadran d.d. Crikvenica, što predstavlja značajan iskorak iz dosadašnje prakse ulaganja mirovinskih fondova, a zahtijevalo je značajne napore u smislu edukacije i primjene novih znanja i vještina te dodatnih angažiranja stručnih kapaciteta Društva. U navedene projekte planira se uložiti više od 1,5 mlrd. HRK čime će se navedene kompanije, a i cjelokupne destinacije na kojima navedene kompanije posluju, značajno unaprijediti na dobrobit ne samo članova fondova pod upravljanjem Društva nego i lokalne zajednice, kao i cjelokupnog hrvatskog gospodarstva.

U drugoj polovici godine započelo se i s procesom usklađivanja s novom regulativom MSFI 9 i novim Pravilnikom o utvrđivanju neto imovine i vrijednosti obračunske jedinice obveznog mirovinskog fonda, kojim su utvrđene nove smjernice za klasifikaciju i mjerenje financijske imovine uvođenjem fer vrijednosti kroz kategoriju sveobuhvatne dobiti za određene dužničke instrumente, novi model umanjenja vrijednosti, procjena očekivanih kreditnih gubitaka za širi raspon imovine i drugo, za što je bilo potrebno usvojiti Poslovne modele fondova pod upravljanjem Društva.

Društvo je i prošlu poslovnu godinu bilo aktivno u Udruzi društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava (UMFO) te je sudjelovalo u realizaciji i koordinaciji kampanja i projekata u tiskanim medijima i internetskim portalima s ciljem dizanja svijesti građana o važnosti i isplativosti štednje u 2. stupu, kao i u promicanju financijske pismenosti kroz edukativne članke, organiziranje konferencija, radionica, rasprava i okruglih stolova na temu mirovinskog sustava, isplata mirovina i rada mirovinskih fondova.

Komunikacija s članovima u domeni odnosa s javnošću obavlja se slanjem godišnjeg izvješća o stanju na osobnom računu svakog pojedinog člana i sadrži sve potrebne informacije za članove te podatke o primljenim uplatama mirovinskih doprinosa na račun člana. U skladu sa zakonskom obvezom na mrežnoj stranici Društva objavljuju se svi značajni dokumenti i informacije za Društvo i fondove pod upravljanjem, a naročito: Informativni prospekti, statuti, godišnji, tromjesečni i revidirani godišnji

izvještaji fondova pod upravljanjem i Društva, sažetak investicijskog procesa, obavijesti o glasanjima na glavnim skupštinama društava čije dionice fondovi imaju u portfelju, mjesečne strukture ulaganja za svaki fond, popis ulaganja fondova, obavijesti članovima o pravnim i poslovnim događajima u vezi s Društvom koji bi mogli značajno utjecati na poslovanje, podaci o transakcijama s povezanim društvima, informacije o identificiranom sukobu interesa, ostvarivanje strategije i ciljeva ulaganja, promjenama zakona i ostalo što bi moglo biti od interesa članova i javnosti.

2 Informacije o Društvu i obveznim mirovinskim fondovima pod upravljanjem Društva

PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima registrirano je kao dioničko društvo pri Trgovačkom sudu u Zagrebu dana 28.09.2001. godine.

Sjedište Društva je u Zagrebu, Radnička cesta 44.

Osnivači Društva su PRIVREDNA BANKA ZAGREB d.d. te Croatia osiguranje d.d., značajni sudionici domaćeg tržišta u području bankarstva i osiguranja, svaki s udjelom od 50% u temeljnom kapitalu Društva koji iznosi 56.000.000,00 HRK.

Članovi Uprave Društva su Dubravko Štimac – predsjednik Uprave te Renata Kašnar-Putar – članica Uprave. Članovi Nadzornog odbora su Dalibor Fell – predsjednik Nadzornog odbora, Matija Birov – zamjenik predsjednika Nadzornog odbora te Vančo Balen – član Nadzornog odbora.

Depozitar mirovinskih fondova kojima Društvo upravlja je Addiko Bank d.d., Slavonska avenija 6, 10000 Zagreb, sukladno odobrenjima za obavljanje poslova depozitara izdanima od Hrvatske narodne banke (broj Z-1671/2003. od 16. prosinca 2009.) i Agencije (klasa: UP/I-140-01/08-33/6, Urbroj: 326-113-08-5, od 11. rujna 2008.).

Ovlašteni revizor Društva za poslovnu 2017. godinu je KPMG Croatia d.o.o., Zagreb, Ivana Lučića 2a.

Rad Društva nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: Agencija) temeljem odredbe članka 196. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/14, 93/15).

PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima upravlja s tri fonda različite kategorije koji se međusobno razlikuju prema zakonskim dobnim ograničenjima članova, investicijskoj strategiji i ograničenjima ulaganja.

Obvezni mirovinski fondovi pod upravljanjem Društva su:

- PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija A, (dalje u tekstu: PBZCO OMF – kategorija A),
- PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija B, (dalje u tekstu: PBZCO OMF – kategorija B) te

•PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija C, (dalje u tekstu: PBZCO OMF – kategorija C).

PBZCO OMF – kategorija A osnovan je dana 30. svibnja 2014. godine Rješenjem Agencije (Klasa:UP/I-140-01/14-32/7, Urbroj:326-443-14-6) te Društvo njime upravlja sukladno odredbama Zakona, usvojenim Načelima ulaganja i Statutom Fonda.

PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond osnovan je dana 05.11.2001. godine Rješenjem Agencije (Klasa:UP/I 034-04/01-01/66, Urbroj:383-01-01-2), a dana 21. kolovoza 2014. godine postaje PBZCO OMF – kategorija B, temeljem odredbe članka 237. stavak (2) Zakona te Društvo njime upravlja sukladno Zakonu, usvojenim Načelima ulaganja i Statutom Fonda.

PBZCO OMF – kategorija C osnovan je dana 30. svibnja 2014. godine Rješenjem Agencije (Klasa: UP/I-140-01/14-32/7, Urbroj: 326-443-14-6) te Društvo njime upravlja sukladno odredbama Zakona, usvojenim Načelima ulaganja i Statutom Fonda.

2.1 Organizacija Društva

Organizacijski zahtjevi za mirovinska društva propisani su odredbama članaka 48. – 57. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima te su u potpunosti implementirani u poslovanje Društva. Organizacijska struktura Društva postavljena je s naglaskom na sustav unutarnjih kontrola kroz Odjel upravljanja rizicima, Odjel interne revizije te Odjel pravne podrške i praćenja usklađenosti. Ulaganje imovine članova zadaća je Odjela upravljanja imovinom u kojem je organizacijski raspoređen i najveći broj djelatnika, dok Odjel analize financijskih tržišta izrađuje analize financijskih tržišta i potencijalno zanimljivih projekata i kompanija. Odjel operativnih poslova zadužen je za provedbu trgovanja te evidentiranje i vrednovanje imovine Fondova kojima Društvo upravlja. Poslovi podrške organizirani su kroz Odjel odnosa s klijentima, Odjel računovodstva i financija, Odjel informacijskih sustava i razvoja kvantitativnih modela te Odjel marketinga i odnosa s javnošću.

Sukladno propisanim organizacijskim uvjetima u Društvu je zadovoljen broj izvršitelja u svim organizacijskim dijelovima. Na 31.12.2017. godine Društvo ima 27 djelatnika.

2.2 Institucionalni nadzor Društva i fondova pod upravljanjem

U listopadu 2015. godine započeo je neposredni nadzor nad Društvom i fondovima pod upravljanjem od strane Agencije. Nadzor je trajao tijekom 2016. i 2017. godine. Predmet nadzora bio je investicijski proces i ulaganje imovine mirovinskih fondova te s tim u vezi uspostava i povezanost mehanizama unutarnjih kontrola, uključujući funkcije upravljanja rizicima i usklađenosti s relevantnim propisima te cjelokupni informacijski sustav Društva.

Vežano za predmet neposrednog nadzora, na temelju izvršenih uvida u dokumentaciju, procedura i izjava dobivenih od relevantnih osoba Društva, Agencija je tijekom trajanja postupka nadzora izdala preporuke koje je Društvo uvažilo te se uskladilo s preporukama.

Društvo je unaprijeđenim internim aktima uspostavilo sveobuhvatan i učinkovit sustav upravljanja rizicima za mirovinsko društvo i fondove pod upravljanjem koje je započelo s primjenom u travnju 2017. godine. Definiranjem profila rizičnosti mirovinskih fondova kojima upravlja, doprinosu pojedinih rizika cjelokupnom profilu rizičnosti pojedinog mirovinskog fonda, utvrđivanjem prihvatljivog stupnja rizika za svaki fond i Društvo te uzimajući u obzir sve navedeno propisivanjem postupaka, alata i tehnika mjerenja i upravljanja rizicima, rad i poslovanje Društva je u potpunosti usklađeno s odredbom članka 51. stavak (1), (2), (3) Zakona, odredbom članka 25. stavak (1) točka 2 te članka 28. stavak (1) i (2) Pravilnika o organizacijskim zahtjevima za mirovinsko društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima te su svi dokumenti koji čine unaprijeđeni sustav upravljanja rizicima međusobno usklađeni.

Dana 01.09.2017. doneseno je konačno Rješenje Agencije, klasa: UP/I-972-05/15-02/04, urbroj: 326-01-440-441-17-40, kojim se okončava postupak redovnog neposrednog nadzora nad Društvom i fondovima pod upravljanjem.

2.3 Pregled PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova u 2017. godini

Ukupan broj članova u fondovima pod upravljanjem Društva na 31.12.2017. iznosi 341.005, što je porast od 15.569 članova u odnosu na 31.12.2016.

Usporedni prikaz broja članova 31.12.2016. - 31.12.2017.

Fond	31.12.16	31.12.17	Razlika	% promjena
PBZCO-A	918	1.068	150	16,3%
PBZCO-B	320.717	335.347	14.630	4,6%
PBZCO-C	3.801	4.590	789	20,8%
Ukupno	325.436	341.005	15.569	4,8%

Tržišni udio fondova pod upravljanjem Društva prema broju članova porastao je sa 18,24% na 18,49% u istom periodu.

Ukupna imovina pod upravljanjem na 31.12.2017. godine iznosi 15.154.494 tisuća kuna.

Kretanje neto imovine obveznih mirovinskih fondova

Fond	31.12.16	31.12.17	Razlika	% promjena
PBZCO-A	67.302.217	80.696.380	13.394.163	19,9%
PBZCO-B	13.365.437.281	14.476.342.248	1.110.904.967	8,3%
PBZCO-C	454.889.673	597.455.435	142.565.762	31,3%
Ukupno	13.887.629.171	15.154.494.062	1.266.864.892	9,1%

Vrijednost obračunskih jedinica i prinos obveznih mirovinskih fondova

Fond	31.12.16	31.12.17	Prinos
PBZCO-A	130,8176	136,6416	4,45%
PBZCO-B	218,1212	223,3887	2,41%
PBZCO-C	118,0028	123,9712	5,06%

Tržišni udio fondova pod upravljanjem Društva u ukupnoj neto imovini svih obveznih mirovinskih fondova na 31.12.2017. godine iznosio je 16,49%.

Fondovi pod upravljanjem Društva	31.12.16	Tržišni udio	31.12.17	Tržišni udio
Broj članova	325.436	18,24%	341.005	18,49%
Neto imovina pod upravljanjem	13.887.629	16,50%	15.154.494.062	16,49%

U 2017. godini naknada koja se plaća depozitaru, u skladu s člankom 191. stavak (2) Zakona, iznosila je 0,024% godišnje od prosječne godišnje neto vrijednosti imovine mirovinskog fonda.

Tijekom 2017. godine nije bilo aktivnih kršenja zakonskih limita od strane fondova pod upravljanjem Društva.

U ožujku 2017. godine uvedene su Mape rizika kao cjelovit i unaprjeđen način praćenja rizika fondova pod upravljanjem i Društva te se prestalo s mjerenjem sintetičkog pokazatelja rizičnosti i uspješnosti (SPRU).

Rizici fondova koji se prate su ukupni tržišni rizik, valutni rizik, rizik promjene kamatnih stopa, kreditni rizik, koncentracijski rizik, rizik namire i rizik likvidnosti. Praćeni rizici fondova većinu protekle godine nalazili su se u okvirima niskog, umjereno niskog ili umjerenog rizika, što su područja dozvoljenih rizika za mirovinske fondove

Što se tiče praćenih rizika Društva to su ukupni tržišni rizik, valutni rizik, rizik promjene kamatnih stopa, kreditni rizik, rizik namire, rizik likvidnosti, rizik kontinuirane primjerenosti i usklađenosti, operativni rizik, rizik sukoba interesa i reputacijski rizik.

3 Profil rizičnosti fondova kojima upravlja Društvo

3.1 Upravljanje rizicima

Upravljanje rizicima jedna je od najznačajnijih poslovnih zadaća Društva koja predstavlja skup postupaka, metoda i tehnika za identificiranje, mapiranje, mjerenje, praćenje i upravljanje rizicima uz kontinuirano izvještavanje o istima kojima su Društvo i fondovi kojima upravlja izloženi ili bi mogli biti izloženi u svojem poslovanju.

Društvo je uspostavilo sveobuhvatan i učinkovit sustav upravljanja rizicima u skladu s vrstom, opsegom i složenosti svoga poslovanja koji naročito obuhvaća: kreiranje politika, postupaka i mjera upravljanja rizicima; primjenu usvojenih tehnika mjerenja, ovladavanja i upravljanja rizicima; uspostavu efikasnog organizacijskog ustroja i podjelu odgovornosti u vezi s upravljanjem rizicima te učinkovit sustav unutarnjih kontrola, sustav unutarnje revizije i upravljanja kontinuitetom poslovanja.

Društvo primjenjuje Sustav unutarnjih kontrola, Strategiju i Politiku upravljanja rizicima u svrhu procjene rizika povezanih s poslovanjem i poslovnim procesima Društva i mirovinskih fondova pod upravljanjem Društva, doprinosa pojedinih rizika cjelokupnom profilu rizičnosti i utvrđivanja prihvatljivog stupnja rizika.

Profil rizičnosti predstavlja procjenu svih rizika prema jasno utvrđenim kriterijima kojima su mirovinski fondovi pod upravljanjem Društva izloženi ili bi mogli biti izloženi u svom poslovanju.

Profil rizičnosti promatra se kroz složenost procesa, čimbenike poslovne strategije i okruženja, ostvarene gubitke ili dobitke, kao i kroz procjene aktualne izloženosti rizicima.

3.1.1 Rizici koji se kontinuirano prate

U 2017. godini identificirani su, mjereni i/ili procjenjivani sljedeći rizici koji se odnose na Društvo ili mirovinske fondove pod upravljanjem Društva:

- Tržišni rizik
 - Rizik promjene cijene
 - Valutni rizik
 - Kamatni rizik
- Kreditni rizik
- Reputacijski rizik
- Rizik namire i rizik druge ugovorne strane
- Likvidnosni rizik
- Koncentracijski rizik
- Regulatorni rizik
- Rizik sukoba interesa.

3.1.2 Mapa rizika fonda A za 2017. godinu

Sukladno zakonskoj regulativi Društvo izrađuje i redovno ažurira mape rizika kojima se procjenjuje ukupna značajnost svakog identificiranog rizika prema njegovoj učestalosti pojavljivanja i utjecaju koje može imati na Društvo ili fondove pod upravljanjem Društva.

3.1.2.1 Sklonost rizicima fonda A

U skladu s propisanim Politikama upravljanja rizicima za Fond A je propisana sljedeća sklonost rizicima:

Sklonost rizicima za fond A sukladno politikama upravljanja rizicima

	Rizik	Sklonost rizicima
Fond A	Tržišni rizik (cjenovni)	Prihvatljiva
	Tržišni rizik (kamatni)	Prihvatljiva
	Tržišni rizik (valutni)	Prihvatljiva
	Kreditni rizik	Konzervativna
	Rizik namire	Minimalna
	Rizik likvidnosti	Neprihvatljiva
	Koncentracijski rizik	Prihvatljiva

Za svaki od rizika po svakom Fondu definira se raspon od pet nivoa svakog rizika:

Nivoi utjecaja rizika (tolerancija prema riziku) i potrebne aktivnosti

Ocjena	Utjecaj rizika	Napomena
1	Vrlo nizak	Dozvoljeno je biti u području, redovito izvještavanje
2	Umjereno nizak	Dozvoljeno je biti u području, redovito izvještavanje
3	Umjeren	Dozvoljeno je biti u području, ukoliko se procjeni potrebno je izvještavati na češćoj bazi
4	Umjereno visok	Dozvoljeno je biti u području, ali treba kontinuirano pratiti i po mogućnosti umanjiti rizik
5	Visok	Nije dozvoljeno područje. U slučaju proboja ograničenja odmah reagirati.

3.1.2.2 Tržišni rizici fonda A

Za glavnu mjeru tržišnog rizika za Fond A koristi se tjedni *value-at-risk* (u daljnjem tekstu: VaR) parametar izračunat na skupu povijesnih podataka od 01.01.2007. godine. VaR će se računati parametarskom metodom sa 95%-tnom pouzdanošću. Ova mjera je mjera ukupnog tržišnog rizika jer u sebi sadrži cjenovni rizik, rizik promjene kamatnih stopa i valutni rizik.

Određivanje stupnja ukupnog tržišnog rizika za Fond A kroz mjeru *value-at-risk*

	1	2	3	4	5
TJEDNI VaR	1 Vrlo nizak ○ VaR < 0,33%	2 Umjereno nizak ○ 0,33% ≤ VaR < 1,54%	3 Umjeren ○ 1,54% ≤ VaR < 1,76%	4 Umjereno visok ○ 1,76% ≤ VaR < 2,2%	5 Visok ○ VaR ≥ 2,2%

3.1.2.3 Valutni rizik fonda A

Valutna izloženost Fonda A je takva da zbog izloženosti ostalim valutama osim HRK mogući gubitak s 95%-tnom pouzdanošću ne prelazi 7% neto imovine Fonda u periodu u kojem vrijedi ova mapa rizika.

Određivanje stupnja valutnog rizika za Fond A

	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
VJEROJATNOST GUBITKA VEĆEG OD 7 %	1 Vrlo nizak ○ do 1,25%	2 Umjereno nizak ○ od 1,25% do 2,5%	3 Umjeren ○ od 2,5% do 3,75%	4 Umjereno visok ○ od 3,75% do 5%	5 Visok ○ više od 5%

3.1.2.4 Rizik promjene kamatnih stopa fonda A

Rizik promjene kamatnih stopa mjeri se kroz mjeru duracije Fonda.

Rizici promjene kamatnih stopa za Fond A s obzirom na duraciju

	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
DURACIJA	1 Vrlo nizak ○ do 2,5 god.	2 Umjereno nizak ○ od 2,5 god do 5 god	3 Umjeren ○ od 5 god do 7,5 god	4 Umjereno visok ○ od 7,5 god do 10 god	5 Visok ○ više od 10 god

Pod duracijom Fonda podrazumijeva se ukupna duracija Fonda, a ne duracija samo dužničkih vrijednosnih papira u portfelju Fonda.

3.1.2.5 Kreditni rizik fonda A

Kreditna kvaliteta korporativnih dužničkih vrijednosnih papira izdanih od strane izdavatelja u Republici Hrvatskoj mjeri se sukladno internom Pravilniku za mjerenje krednih rizika u rasponu od R1 do R9.

Matrica rizika Fonda A s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja kojeg čine korporativni dužnički vrijednosni papiri izdani od strane izdavatelja u Republici Hrvatskoj

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI REITING PODPORTEFELJA	Vrlo nizak (R9,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (R7,R8)	3	4	4	5	5
	Umjeren (R5,R6)	2	3	3	4	5
	Visok (R3,R4)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (R1,R2)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-15%)	Visoka (15%-20%)	Vrlo visoka (20%-50%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

Matrica rizika Fonda A s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja kojeg čine dužnički vrijednosni papiri izdani od strane stranih država

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI REITING PODPORTEFELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5
	Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-20%)	Niska (20%-40%)	Umjeren (40%-60%)	Visoka (60%-80%)	Vrlo visoka (80%-100%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

Matrica rizika Fonda A s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja kojeg čine strane korporativne obveznice i depoziti u stranim bankama

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI REITING PODPORTEFELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5
	Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-15%)	Visoka (15%-20%)	Vrlo visoka (20%-50%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

Matrica rizika Fonda A s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja kojeg čine strani dužnički vrijednosni papiri za koje jamči država i strane municipalni dužnički vrijednosni papiri

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTFELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5
	Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-15%)	Visoka (15%-20%)	Vrlo visoka (20%-30%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

Matrica rizika Fonda A s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja koju čine depoziti u domaćim bankama

		STUPANJ RIZIKA			
PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTFELJA	Vrlo nizak (D)	4	5	5	5
	Nizak (C)	3	4	4	5
	Umjeren (B)	2	3	3	4
	Visok (A)	1	2	3	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-20%)	Visoka (20%-50%)
		IZLOŽENOST (%NAV)			

Ostali dužnički vrijednosni papiri koji nisu izdani od strane hrvatskih izdavatelja rangiraju se u kreditnim rejtinima AAA, AA, A, BBB, BB, B, CCC, CC, C i D, sukladno kreditnoj agenciji Standard & Poors (AAA odgovara internom rejtingu R1, AA R2, itd.). Banke u Republici Hrvatskoj rangiraju se u četiri kreditna rejtinga, A, B, C i D, sukladno internom modelu za bankarske institucije.

3.1.2.6 Rizik namire fonda A

Rizik namire se mjeri pomoću dva parametra, kvalitetom provedbe transakcija s drugom ugovornom stranom i kompleksnosti vrijednosnih papira kojima Fond trguje. Društvo upravlja rizikom namire za Fond tako da maksimalna razina tog rizika ne pređe ocjenu **umjereni nizak**.

3.1.2.7 Rizik likvidnosti fonda A

Stupnjevi rizika likvidnosti za Fond A

	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
Pokazatelj likvidnosti	1 Vrlo nizak ○ veći od 2,5	2 Umjereno nizak ○ između 1,8 i 2,5	3 Umjeren ○ između 1,4 i 1,8	4 Umjereno visok ○ između 1 i 1,4	5 Visok ○ manje od 1

Društvo upravlja rizikom likvidnosti za Fond tako da on bude do razine umjereno nizak.

3.1.2.8 Koncentracijski rizik fonda A

Za mjeru koncentracijskog rizika koristi se *Herfindahl-Hirschmann* Indeks (HHI). U izračun *HHI* se ne uračunavaju vrijednosni papiri kojima je izdavatelj ili za koje jamči Republika Hrvatska. Maksimalna dopuštena razina za Fond je 0,4.

Stupnjevi koncentracijskog rizika

	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
HHI Indeks	1 Vrlo nizak ○ do 0,01	2 Umjereno nizak ○ od 0,01 do 0,15	3 Umjeren ○ od 0,15 do 0,25	4 Umjereno visok ○ od 0,25 do 0,40	5 Visok ○ više od 0,40

Na isti način, odnosno korištenjem istih varijabli mjere se rizici za fondove B i C pod upravljanjem Društva. Ograničenja su kako slijedi u poglavljima 3.1.3 i 3.1.4.

3.1.3 Mapa rizika fonda B za 2017. godinu

3.1.3.1 Sklonost rizicima fonda B

	Rizik	Sklonost rizicima
Fond B	Tržišni rizik (cjenovni)	Konzervativna
	Tržišni rizik (kamatni)	Konzervativna
	Tržišni rizik (valutni)	Konzervativna
	Kreditni rizik	Konzervativna
	Rizik namire	Minimalna
	Rizik likvidnosti	Neprihvatljiva
	Koncentracijski rizik	Prihvatljiva

3.1.3.2 Tržišni rizici fonda B

Određivanje stupnja ukupnog tržišnog rizika za Fond B kroz mjeru *value-at-risk*

	1	2	3	4	5
TJEDNI VaR	1 Vrlo nizak ○ VaR < 0,225%	2 Umjereno nizak ○ 0,225% ≤ VaR < 1,05%	3 Umjeren ○ 1,05% ≤ VaR < 1,2%	4 Umjereno visok ○ 1,2% ≤ VaR < 1,5%	5 Visok ○ VaR ≥ 1,5%

3.1.3.3 Valutni rizik fonda B

Valutna izloženost Fonda B je takva da zbog izloženosti ostalim valutama osim HRK mogući gubitak s 95%-tnom pouzdanošću ne prelazi 6% neto imovine Fonda u periodu u kojem vrijedi ova mapa rizika.

Određivanje stupnja valutnog rizika za Fond B

	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
VJEROJATNOST GUBITKA VEĆEG OD 6%	1 Vrlo nizak ○ do 1,25%	2 Umjereno nizak ○ od 1,25% do 2,5%	3 Umjeren ○ od 2,5% do 3,75%	4 Umjereno visok ○ od 3,75% do 5%	5 Visok ○ više od 5%

3.1.3.4 Rizik promjene kamatnih stopa fonda B

Rizici promjene kamatnih stopa za Fond B s obzirom na duraciju

	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
DURACIJA	1 Vrlo nizak ○ do 2 god.	2 Umjereno nizak ○ od 2 god do 4 god	3 Umjeren ○ od 4 god do 6 god	4 Umjereno visok ○ od 6 god do 8 god	5 Visok ○ više od 8 god

3.1.3.5 Kreditni rizik fonda B

Matrica rizika Fonda B s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja kojeg čine korporativni dužnički vrijednosni papiri izdani od strane izdavatelja u Republici Hrvatskoj

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI RETING PODPORTELIJA	Vrlo nizak (R9,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (R7,R8)	3	4	4	5	5
	Umjeren (R5,R6)	2	3	3	4	5
	Visok (R3,R4)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (R1,R2)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-15%)	Visoka (10%-20%)	Vrlo visoka (20%-30%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

Matrica rizika Fonda B s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja kojeg čine dužnički vrijednosni papiri izdani od strane stranih država

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI RETING PODPORTELIJA	Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5
	Visok (A,BB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-20%)	Niska (20%-40%)	Umjeren (40%-60%)	Visoka (60%-80%)	Vrlo visoka (80%-100%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

Matrica rizika Fonda B s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja kojeg čine strane korporativne obveznice i depoziti u stranim bankama

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI REITING PODPORTFELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	3	3	3	3
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	3	3
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	3
	Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-15%)	Visoka (10%-20%)	Vrlo visoka (20%-30%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

Matrica rizika Fonda B s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja koju čine depoziti u domaćim bankama

		STUPANJ RIZIKA			
PROSJEČNI KREDITNI REITING PODPORTFELJA	Vrlo nizak (D)	4	3	3	3
	Nizak (C)	3	4	4	3
	Umjeren (B)	2	3	3	4
	Visok (A)	1	2	3	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-20%)	Visoka (20%-30%)
		IZLOŽENOST (%NAV)			

Rizici namire, likvidnosti i koncentracije fonda B računaju se i prate jednako kao i za fond A.

3.1.4 Mapa rizika fonda C za 2017. godinu

3.1.4.1 Sklonost rizicima fonda C

	Rizik	Sklonost rizicima
Fond C	Tržišni rizik (cjenovni)	Minimalna
	Tržišni rizik (kamatni)	Konzervativna
	Tržišni rizik (valutni)	Minimalna
	Kreditni rizik	Konzervativna
	Rizik namire	Minimalna
	Rizik likvidnosti	Neprihvatljiva
	Koncentracijski rizik	Prihvatljiva

3.1.4.2 Tržišni rizici fonda C

Određivanje stupnja ukupnog tržišnog rizika za Fond B kroz mjeru *value-at-risk*

	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
TJEDNI VaR	1 Vrlo nizak ○ VaR < 0,165%	2 Umjereno nizak ○ 0,165% ≤ VaR < 0,77%	3 Umjeren ○ 0,77% ≤ VaR < 0,88%	4 Umjereno visok ○ 0,88% ≤ VaR < 1,1%	5 Visok ○ VaR ≥ 1,1%

3.1.4.3 Valutni rizik fonda C

Valutna izloženost Fonda C je takva da zbog izloženosti ostalim valutama osim HRK mogući gubitak sa 95%-tnom pouzdanošću ne prelazi 4% neto imovine Fonda u periodu u kojem vrijedi ova mapa rizika.

Određivanje stupnja valutnog rizika za Fond C

	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
VJEROJATNOST GUBITKA VEĆEG OD 4%	1 Vrlo nizak ○ do 1,25%	2 Umjereno nizak ○ od 1,25% do 2,5%	3 Umjeren ○ od 2,5% do 3,75%	4 Umjereno visok ○ od 3,75% do 5%	5 Visok ○ više od 5%

3.1.4.4 Rizik promjene kamatnih stopa fonda C

Rizik promjene kamatnih stopa se mjeri kroz mjeru duracije Fonda.

Rizici promjene kamatnih stopa za Fond C s obzirom na duraciju

	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
DURACIJA	1 Vrlo nizak ○ do 1,75 god.	2 Umjereno nizak ○ od 1,75 god do 3,5 god	3 Umjeren ○ od 3,5 god do 5,25 god	4 Umjereno visok ○ od 5,25 god do 7 god	5 Visok ○ više od 7 god

3.1.4.5 Kreditni rizik fonda C

Matrica rizika Fonda C s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja kojeg čine korporativni dužnički vrijednosni papiri izdani od strane izdavatelja u Republici Hrvatskoj

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI RITING PODPORTELJA	Vrlo nizak (R9,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (R7,R8)	3	4	4	5	5
	Umjeren (R5,R6)	2	3	3	4	5
	Visok (R3,R4)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (R1,R2)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-2%)	Niska (2%-4%)	Umjerena (4%-6%)	Visoka (6%-8%)	Vrlo visoka (8%-10%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

Matrica rizika Fonda C s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja kojeg čine dužnički vrijednosni papiri izdani od strane stranih država

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI RITING PODPORTELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5
	Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-20%)	Niska (20%-40%)	Umjerena (40%-60%)	Visoka (60%-80%)	Vrlo visoka (80%-100%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

Matrica rizika Fonda C s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja kojeg čine strane korporativne obveznice i depoziti u stranim bankama

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI RITING PODPORTELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5
	Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-2%)	Niska (2%-4%)	Umjerena (4%-6%)	Visoka (6%-8%)	Vrlo visoka (8%-10%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

Matrica rizika Fonda C s obzirom na prosječnu kreditnu kvalitetu dijela portfelja koju čine depoziti u domaćim bankama

		STUPANJ RIZIKA			
PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTFELJA	Vrlo nizak (D)	4	5	5	5
	Nizak (C)	3	4	4	5
	Umjeren (B)	2	3	3	4
	Visok (A)	1	2	3	3
		Vrlo niska (0%-2%)	Niska (2%-4%)	Umjerena (4%-7%)	Visoka (7%-10%)
		IZLOŽENOST (%NAV)			

Rizici namire, likvidnosti i koncentracije fonda C računaju se i prate jednako kao i za fondove A i B.

4 Rezultati poslovanja PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova u 2017. godini

4.1 Okruženje poslovanja PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova

Gospodarska aktivnost u 2017. godini zadržava se na razini iz 2016. godine. Prema procjenama Hrvatske narodne banke (HNB) na razini cijele 2017. godine očekuje se povećanje realnog BDP-a za 3,1%. Povoljna kretanja ponajprije su posljedica povećanja ukupnog izvoza i rasta osobne potrošnje, dok se sporiji rast investicijske aktivnosti povezuje s financijskim poteškoćama u koncernu Agrokor.

Na tržištu rada nastavljen je trend rasta broja zaposlenih te smanjenja administrativne i anketne stope nezaposlenosti. S druge strane, nastavljen je trend smanjivanja radne snage, što je djelomično uzrokovano iseljavanjem radno sposobnog stanovništva.

Godišnja stopa inflacije potrošačkih cijena ubrzala je u drugoj polovini 2017. godine, na što je najviše utjecao porast cijene hrane i energije. Rast cijena rezultat je uvoznih inflatornih pritisaka, administrativnog povećanja cijene električne energije te smanjene ponude domaćih poljoprivrednih proizvoda uslijed slabijeg uroda uzrokovanog vremenskim nepogodama.

Procjenjuje se da će prosječna godišnja stopa inflacije za 2017. godinu iznositi 1,2% (2016. godine - 1,1%). Pritom se očekuje povećanje doprinosa cijene energije i troškova rada te smanjenje doprinosa cijene hrane.

Manjak opće države prema metodologiji ESA 2010 u prvom je polugodištu 2017. godine iznosio 1,1 mlrd. HRK, što predstavlja značajno smanjenje u odnosu na isto razdoblje prethodne godine kada je iznosio 2,7 mlrd. HRK. Prema podacima Ministarstva financija povoljna kretanja nastavila su se i u drugoj polovici 2017. godine te se na razini cijele godine očekuje da će manjak opće države iznositi 0,6% BDP-a, što je upola manje nego u 2016. godini. Javni dug je na kraju trećeg kvartala 2017. godine ostao gotovo nepromijenjen u odnosu na kraj 2016. godine. Procjenjuje se da će udio javnog duga u BDP-u krajem 2017. godine iznositi 79,9% (2016. godine 82,9%).

Ekspanzivna monetarna politika koju je HNB nastavio provoditi i tijekom druge polovine 2017. godine podržava visoku likvidnost monetarnog sustava. Prosječni višak kunske likvidnosti u prvih jedanaest mjeseci 2017. gotovo se udvostručio na 14,8 mlrd. HRK, sa 7,6 mlrd. HRK koliko je iznosio u 2016. godini. Isto je doprinijelo daljnjem smanjenju aktivnih i pasivnih kamatnih stopa poslovnih banaka u Hrvatskoj te dovelo do rasta kreditne potražnje i porasta plasmana banaka.

Pozitivno ostvarenje hrvatskog obvezničkog tržišta u 2017. godini bilo je pod utjecajem obvezničkih tržišta Jugoistočne Europe, tj. okruženja niskih kamatnih stopa u Europi, ekspanzivne politike Hrvatske narodne banke (HNB), tj. nastavka provođenja strukturnih repo operacija, povoljne likvidnosne pozicije države, zatim političke stabilnosti i značajnog smanjenja premije na rizik države. Nakon što su domaće državne obveznice na rast neizvjesnosti oko razvoja situacije s Agrokorom reagirale pojačanom volatilnošću i rastom prinosa u uvjetima izdašne likvidnosti na tržištu, krajem

prvog kvartala te u nastavku godine vidljiv je oporavak cijena domaćih izdanja. Pozitivno ostvarenje domaćih obveznica vidljivo je i iz indeksa CROBIS TR, čija je vrijednost u 2017. godini porasla za 6,47%. Općenito su sve obveznice, izdane od strane Republike Hrvatske, tijekom 2017. zabilježile smanjenje prinosa. Što se novosti na obvezničkom tržištu tiče, država je u veljači izdala dvije kunske obveznice, petogodišnju u iznosu od 3 mlrd. HRK s prinosom od 2,29% te jedanaestogodišnju u iznosu od 5,5 mlrd. HRK s prinosom od 3,09%. U trećem je mjesecu država izdala desetogodišnju euro obveznicu u iznosu od 1,25 mlrd. EUR s prinosom od 3,2%. U srpnju 2017. država je izdala obveznicu denominiranu u HRK te indeksiranu na kretanje tečaja kune prema euru u iznosu od 3 mlrd. HRK, uz prinos 3,30% te dospijecom od 15 godina, čime je produljena kunska krivulja prinosa s valutnom klauzulom u eurima. U studenom su izdane još dvije obveznice, dvanaestogodišnja euro obveznica u iznosu od 1,275 mlrd. EUR uz prinos od 2,95% te šestogodišnja kunska obveznica u iznosu od 5,8 mlrd. HRK uz prinos od 1,8%.

Rast dioničkog indeksa CROBEX-a iz 2016. godine nastavljen je i u prvom tromjesečju 2017. godine, nakon čega je uslijedio nagli pad po izbijanju krize oko Agrokora. Indeks je godinu završio s ostvarenim prinosom od -7,46% što je jedan od najlošijih rezultata i u odnosu na prinose svjetskih, ali i regionalnih indeksa. Smanjenje ukupnog godišnjeg prometa ostvarenog na Zagrebačkoj burzi, u iznosu od 5,3%, posljedica je smanjenja prometa obveznicama od 46,9% te povećanja prometa dioničkoga tržišta od 37,3%.

Početak 2017. godine tečaj kune prema euru većinom je aprecirao. U ožujku je intenzitet aprecijacije tečaja kune oslabio te je na kraju mjeseca tečaj iznosio 7,44 EUR/HRK što je za 1,58% niže u odnosu na kraj 2016. godine. Nakon dvije devizne intervencije u lipnju, kojima je nastojala ublažiti prekomjerno jačanje kune, središnja je banka ponovno intervenirala na deviznom tržištu otkupivši od poslovnih banaka 21. srpnja i 17. kolovoza ukupno 227,5 mil. EUR. Na razini cijele godine, euro je oslabio u odnosu na kunu za -0,58% te je tečaj završio godinu na 7,514 EUR/HRK.

U 2017. godini vodeće su svjetske centralne banke nastavile provoditi divergentne monetarne politike. U sklopu provođenja ekspanzivne monetarne politike, Europska je centralna banka (ECB), uz nepromijenjene kamatne stope, smanjila mjesečni otkup obveznica sa 80 mlrd. EUR na 60 mlrd. EUR. Program otkupa na spomenutim razinama trajao je od travnja do prosinca. Referentna kamatna stopa ECB-a na kraju 2017. iznosila je 0,00%, stopa na depozite -0,40%, a granična kamatna stopa 0,25%. S druge strane, američka centralna banka, FED, tri je puta tijekom godine na sastancima u ožujku, svibnju i prosincu, podigla bazični kamatnjak za po 25 baznih bodova te je on na kraju godine bio u rasponu od 1,25% do 1,50%.

Na obvezničkim je tržištima njemačka državna 10-godišnja obveznica, za razliku od 2016., imala pozitivan prinos tijekom cijele godine, u rasponu od 0,16% do 0,60%. Ususret sastancima ECB-a tijekom trećeg i četvrtog kvartala prinos je padao do kvartalnih minimuma, a na kraju godine bio je na razini 0,43%. Prinos na američku državnu 10-godišnja obveznicu u prvom je dijelu godine padao, a u drugom rastao na kvartalnoj razini. Pritom je godišnji maksimum, na razini od 2,50%, postignut nakon trećeg FED-ovog podizanja bazičnoga kamatnjaka. Prinos obveznice na kraju godine iznosio je 2,40%.

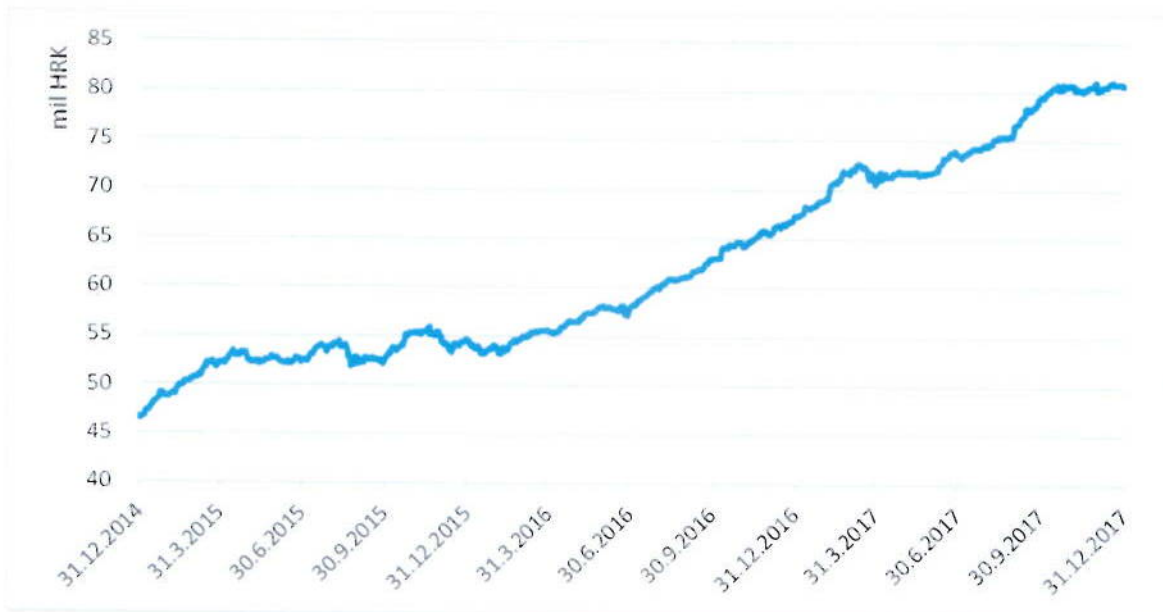
Vodeći američki dionički indeks (SPX Indeks) u 2017. je narastao oko 19,42%, dok je njemački dionički indeks (DAX Indeks) narastao oko 12,51%.

4.2 PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija A

4.2.1 Imovina fonda

Fond PBZCO OMF - kategorija A s radom je započeo 21.08.2014. Uvođenjem tri nove kategorije fonda članovima je dana mogućnost odabira fonda u kojem će štedjeti za mirovinu, pa je imovina članova koji su odabrali fond PBZCO OMF - kategorija A na dan početka rada fonda iznosila 42.387.596,35 HRK. Neto imovina fonda na dan 31.12.2017. iznosila je 80.696.379,74 HRK, što čini tržišni udio od 13,69%.

Kretanje neto imovine fonda PBZCO OMF - kategorija A od osnivanja do kraja 2017. godine



4.2.2 Struktura ulaganja

Cilj ulaganja PBZCO OMF – kategorija A je dugoročni kapitalni rast uz prihvaćanje višeg rizika većim ulaganjem u dionice domaćih i stranih izdavatelja s uređenih tržišta kapitala, ulaganjem u dužničke vrijednosne papire i ostale financijske instrumente sukladno zakonskim ograničenjima i utvrđenim Načelima ulaganja fonda PBZCO OMF - kategorija A.

Dugoročnim ulagačkim horizontom i većom tolerancijom prema riziku, pruža se mogućnost ostvarivanja viših prinosa koje ostvaruju dionice, uz stabilnost koja se postiže ulaganjem u dužničke vrijednosne papire.

Ulaganjem imovine PBZCO OMF – kategorija A Društvo nastoji ostvariti kapitalni rast investicija, posebno vodeći računa o sigurnosti imovine, postupajući s pozornošću savjesnog gospodarstvenika isključivo u interesu članova.

Na dan 31.12.2017. najveći dio imovine od 43,39% bio je uložen u državne obveznice, u dionice 38,89% te u UCITS fondove 7,15%.

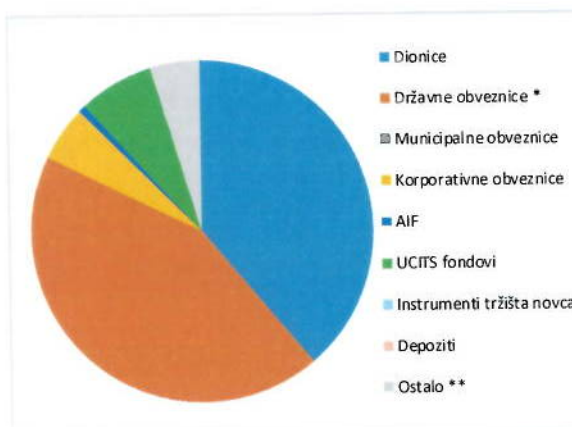
U nastavku je prikazana struktura ulaganja po klasama imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2017.

Struktura ulaganja PBZCO OMF – kategorija A po klasama imovine na 31.12.2017.

Klasa imovine	Iznos (tis. HRK)	Udio u neto imovini
Dionice	31.380	38,89%
Državne obveznice *	35.014	43,39%
Municipalne obveznice	0	0,00%
Korporativne obveznice	4.203	5,21%
AIF	561	0,70%
UCITS fondovi	5.771	7,15%
Instrumenti tržišta novca	0	0,00%
Depoziti	0	0,00%
Ostalo **	3.798	4,71%

*uključuje i obveznice za koje jamči država

**potraživanja i novac na računu



Izloženost imovine PBZCO OMF – kategorija A po gospodarskim sektorima na 31.12.2017.

Gospodarski sektor	Udio u neto imovini fonda
Državni i lokalni sektor	43,37%
Opcionalna potrošačka roba	18,64%
Osnovna potrošačka roba	8,36%
Industrija	7,30%
Financije	6,03%
Zdravstvo	3,55%
Komunalne usluge	2,26%
Telekomunikacije	1,60%
Informacijske tehnologije	1,32%
Materijali	1,04%
Energija	0,19%
Ostalo	6,34%

Geografska struktura imovine fonda PBZCO OMF - kategorija A po regijama na 31.12.2017.

Geografska regija	Udio u neto imovini fonda
Europa	96,84%
Sjeverna Amerika	3,16%

Valutna struktura imovine fonda PBZCO OMF – kategorija A na 31.12.2017.

Valuta	Udio u neto imovini fonda
HRK	52,94%
EUR	35,42%
USD	11,64%

Udio 10 najvećih pojedinačnih pozicija u imovini fonda PBZCO OMF - kategorija A na 31.12.2017.

Udio 10 najvećih pozicija u neto imovini	
Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-282A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	12,79%
CRO 3,00%27EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	8,18%
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	7,63%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,73%
ARNT-R-A, ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	4,67%
FNOI-D-197A, FOND ZA NAKNADU ODUZETE IMOVINE	4,02%
PODR-R-A, PODRAVKA d.d.	3,65%
XDAX GT, DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT SA	2,72%
CRO 5,5%23USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,61%
LRHC-R-A, FTB TURIZAM d.d.	2,28%

Pozicije s udjelom u neto imovini većim od 1% fonda PBZCO OMF – kategorija A na 31.12.2017.

Pozicije s udjelom u neto imovini većim od 1%	
Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-282A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	12,79%
CRO 3,00%27EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	8,18%
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	7,63%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,73%
ARNT-R-A, ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	4,67%
FNOI-D-197A, FOND ZA NAKNADU ODUZETE IMOVINE	4,02%
PODR-R-A, PODRAVKA d.d.	3,65%
XDAX GT, DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT SA	2,72%
CRO 5,5%23USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,61%
LRHC-R-A, FTB TURIZAM d.d.	2,28%
CRO 6,0%24USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,09%
LKRI-R-A, LUKA RIJEKA d.d.	1,96%
KRKG SV, KRKA d.d.	1,92%
SPY US, SSGA FUNDS MANAGEMENT INC	1,91%
PETG SV, PETROL d.d. LJUBLJANA	1,79%
HEP 2022 USD, HRVATSKA ELEKTROPRIVREDA d.d.	1,74%
ATGR-R-A, ATLANTIC GRUPA d.d.	1,73%
ZVTG SV, ZAVAROVALNICA TRIGLAV d.d.	1,72%
JDGL-O-20CA, JADRAN-GALENSKI LABORATORIJ d.d.	1,63%
HP-O-19BA, HRVATSKA POŠTA d.d.	1,53%
ADPL-R-A, AD PLASTIK d.d.	1,47%
DDJH-R-A, ĐURO ĐAKOVIĆ HOLDING d.d.	1,44%
VOO US, VANGUARD GROUP INC/THE	1,31%
RHMF-O-222A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,31%
DAXEX GT, BLACKROCK ASSET MANAGEMENT DEUTSCHLAND AG	1,21%
PLAG-R-A, PLAVA LAGUNA d.d.	1,09%
KOEI-R-A, KONČAR - ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	1,05%
HT-R-A, HRVATSKI TELEKOM d.d.	1,02%

4.2.3 Najznačajnija ulaganja

Tijekom 2017. godine nastavlja se sudjelovanje hrvatskih mirovinskih fondova na tržištima državnih dužničkih vrijednosnih papira. PBZCO OMF - kategorija A sudjelovao je na izdanju državnih obveznica Republike Hrvatske na domaćem i na inozemnom tržištu. Na domaćem tržištu u veljači 2017. godine izdana je obveznica RHMF-O-222A u iznosu 3 mlrd. HRK pri čemu je fond kategorije A upisao 1 mil. HRK te obveznica RHMF-O-282A u iznosu od 5,5 mlrd. HRK pri čemu je fond kategorije A upisao 9,6 mil. HRK. Na inozemnom tržištu u ožujku 2017. godine izdana je euroobveznica denominirana u eurima s dospijecom 2027. godine u iznosu od 1,25 mlrd. EUR pri čemu je fond kategorije A upisao

0,8 mil. EUR. Također, u studenom je izdana euroobveznica denominirana u eurima s dospijećem 2030. godine u iznosu od 1,275 mlrd. EUR pri čemu je fond kategorije A upisao 0,5 mil. EUR.

U 2017. godini nastavljeno je financiranje domaćih kompanija putem tržišta kapitala. Od značajnijih se ističe dokapitalizacija društva Arena Hospitality Group d.d. u svibnju 2017., u ukupnom iznosu od oko 788,36 mil. HRK. U spomenutoj dokapitalizaciji je PBZCO OMF - kategorija A sudjelovao s 2,7 mil. HRK. U rujnu 2017. godine društvo Sunce Koncern d.d. kroz javnu ponudu novih dionica prikupilo je 68,8 mil. HRK pri čemu je PBZCO OMF - kategorija A sudjelovao s oko 0,8 mil. HRK.

Uzimajući u obzir da je turizam jedna od najznačajnijih hrvatskih gospodarskih grana s velikim potencijalom za rast tijekom 2017. godine, nastavilo se sa značajnim ulaganjima u tom području. Tako se uložilo u vlasničke vrijednosne papire društva Stanovi Jadran d.d. pri čemu udio vlasništva fondova pod upravljanjem iznosi 26,7% za koje je, sukladno Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima, ishodovano odobrenje Nadzornog odbora. Također, Nadzorni odbor dao je i odobrenje na ulaganja u vlasničke vrijednosne papire iznad 10% izdanja koja su trenutno u tijeku kao što su Helios Faros d.d. u stečaju, Modra špilja d.d. u stečaju, Vis d.d. u stečaju te Jadran d.d. Crikvenica.

Na sekundarnom tržištu, PBZCO OMF - kategorija A bio je aktivan i povećao izloženost domaćim dionicama ulaganjima u dionice društva Hrvatski Telekom d.d., Dukat d.d. i ostalo.

Tijekom 2017. godine PBZCO OMF - kategorija A bio je aktivan i na inozemnim dioničkim tržištima. Izloženost je stjecao putem ETF-ova, korištenjem kvantitativnih modela te pojedinačnim izborom dionica.

4.2.4 Prinos i zarada fonda

Od početka rada do kraja 2017. godine fond PBZCO OMF – kategorija A ostvario je anualizirani prinos¹ od 9,72%, dok je u 2017. ostvaren prinos od 4,45%. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku, godišnja stopa promjene inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena za 2017. iznosi 1,20%, što daje realni prinos² fonda PBZCO OMF - kategorija A u 2017. od 3,21%.

Neto imovina na dan 31.12.2017. iznosila je 80.696.379,74 HRK, što čini rast neto imovine od 13.394.162,91 HRK u odnosu na 31.12.2016. Ukupne uplate u fond PBZCO OMF – kategorija A u 2017. godini iznosile su 12.178.648,89 HRK, dok je tijekom godine isplaćeno kroz zatvaranje računa 1.879.640,31 HRK, što znači da je PBZCO OMF – kategorija A svojim članovima zaradio 3.095.154,33 HRK.

Ukupna zarada za članove Fonda kategorije A u 2017. godini prije obračuna naknada iznosila je 3.404.043,31 HRK. Ukupna zarada članovima dobiva se oduzimanjem naknada Društvu i Skrbniku koje za 2017. godinu iznose 308.888,98 HRK. Upravljačka naknada iz koje se plaća i naknada REGOS-u iznosi 290.982,27 HRK, a skrbnička 17.906,71 HRK.

¹ Anualizirani prinos predstavlja prosječni prinos ostvaren na godišnjoj razini koji je fond ostvario od osnivanja, a izračunava se kao geometrijski prosjek prinosa u razdoblju.

² Stopa realnog prinosa mirovinskog fonda predstavlja nominalni prinos mirovinskog fonda deflacioniran stopom inflacije potrošačkih cijena a računa se prema formuli $(1+realni\ prinos)*(1+stopa\ inflacije)=(1+nominalni\ prinos)$.

Kretanje vrijednosti obračunske jedinice PBZCO OMF - kategorija A u 2017. godini

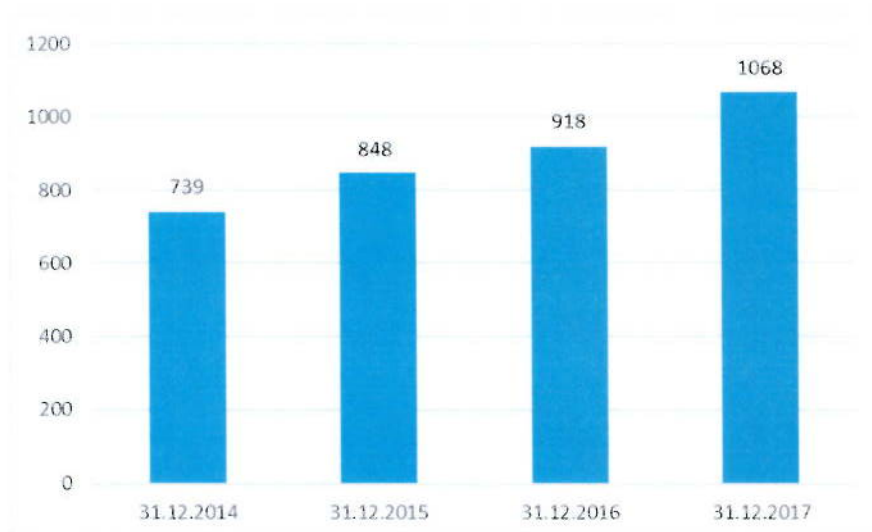


4.2.5 Članovi fonda

Kategorija fonda A namijenjena je mlađim članovima kojima je prema članku 93. stavak (1) Zakona do referentnog dana koji je definiran kao dan ispunjenja starosnih uvjeta za stjecanje prava na starosnu mirovinu prema Zakonu o mirovinskom osiguranju ostalo deset ili više godina.

Na dan 31.12.2017. u fondu PBZCO OMF - kategorija A nalazilo se 1.068 članova, što čini tržišni udio od 18,18%.

Kretanje broja članova fonda PBZCO OMF - kategorija A od osnivanja do 31.12.2017. godine

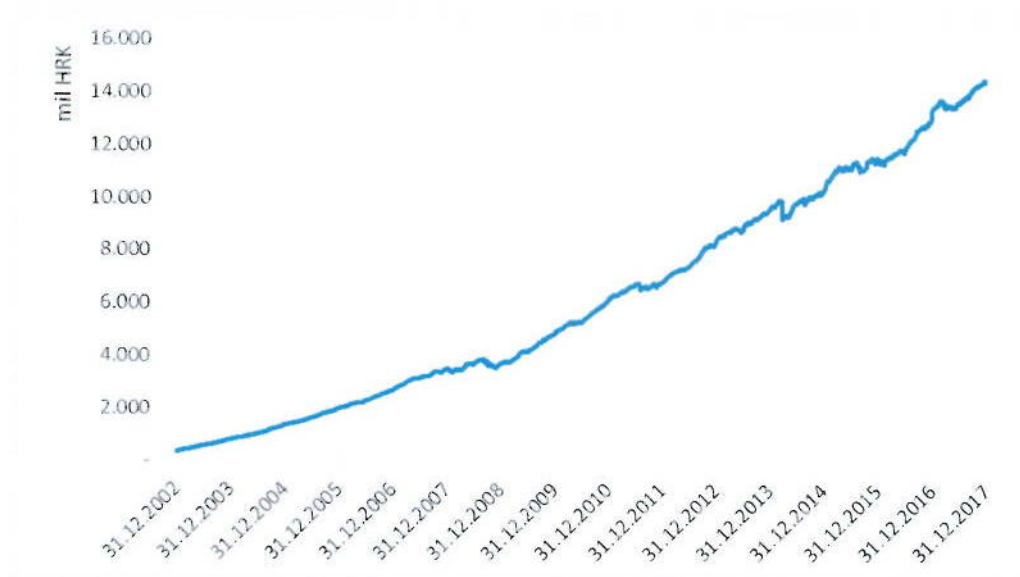


4.3 PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija B

4.3.1 Imovina fonda

PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond osnovan je dana 05.11.2001., a stupanjem na snagu Zakona postaje PBZCO OMF - kategorija B s ukupnom neto imovinom na dan 31.12.2017. u iznosu od 14.476.342.247,60 HRK, što čini tržišni udio od 16,57%.

Neto imovina fonda PBZCO OMF - kategorija B od osnivanja do kraja 2017. godine



4.3.2 Struktura ulaganja

Investicijski ciljevi PBZCO OMF – kategorija B su očuvanje i rast vrijednosti uložених novčanih sredstava na dugi rok, umjereno rizičnom strategijom ulaganja.

Investicijski ciljevi ostvaruju se pretežnim ulaganjem u dužničke vrijednosne papire, dionice i ostale financijske instrumente sukladno zakonskim ograničenjima i utvrđenim Načelima ulaganja fonda i Statutom.

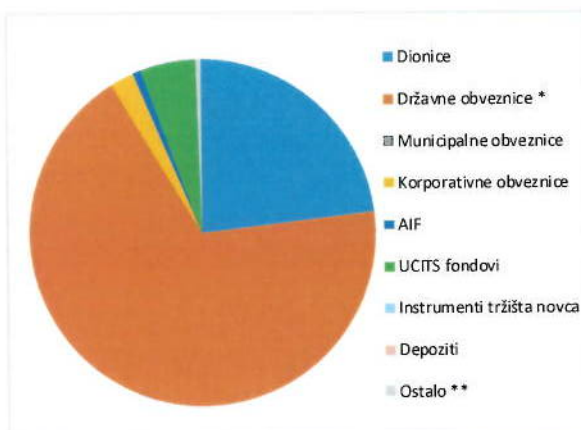
Društvo upravlja imovinom PBZCO OMF – kategorija B pozornošću savjesnog gospodarstvenika, isključivo u interesu članova fonda, posebno vodeći brigu o sigurnosti imovine fonda ali i o profitabilnosti ulaganja.

Na dan 31.12.2017. najveći udio imovine od 68,31% bio je investiran u državne obveznice, 23,07% u dionice te u UCITS fondove 5,20%.

Za fond PBZCO OMF – kategorija B u nastavku je prikazana struktura ulaganja po klasama imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2017.

Struktura ulaganja PBZCO OMF - kategorija B po klasama imovine na 31.12.2017.

Klasa imovine	Iznos (tis. HRK)	Udio u neto imovini
Dionice	3.339.503	23,07%
Državne obveznice *	9.889.363	68,31%
Municipalne obveznice	0	0,00%
Korporativne obveznice	324.356	2,24%
AIF	108.622	0,75%
UCITS fondovi	752.895	5,20%
Instrumenti tržišta novca	0	0,00%
Depoziti	0	0,00%
Ostalo **	67.868	0,47%



*uključuje i obveznice za koje jamči država

**potraživanja i novac na računu

Izloženost imovine PBZCO OMF - kategorija B gospodarskim sektorima na 31.12.2017.

Gospodarski sektor	Udio u neto imovini fonda
Državni i lokalni sektor	68,33%
Financije	5,12%
Industrija	4,55%
Osnovna potrošačka roba	4,33%
Opcionalna potrošačka roba	3,98%
Zdravstvo	3,94%
Komunalne usluge	2,10%
Telekomunikacije	1,89%
Energija	1,85%
Informacijske tehnologije	1,83%
Materijali	0,69%
Ostalo	1,39%

Geografska struktura po regijama imovine PBZCO OMF - kategorija B na 31.12.2017.

Geografska regija	Udio u neto imovini fonda
Europa	94,70%
Sjeverna Amerika	4,67%
Azija	0,58%
Ostalo	0,05%

Valutna struktura imovine PBZCO OMF - kategorija B na 31.12.2017.

Valuta	Udio u neto imovini fonda
EUR	48,08%
HRK	38,52%
USD	13,40%

Udio 10 najvećih pojedinačnih pozicija u imovini PBZCO OMF - kategorija B na 31.12.2017.

Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-247E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINANCIJA	12,46%
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINANCIJA	9,37%
RHMF-O-203E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINANCIJA	6,46%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINANCIJA	5,46%
RHMF-O-257A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINANCIJA	5,15%
RHMF-O-227E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINANCIJA	4,12%
RHMF-O-222A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINANCIJA	3,71%
KRKG SV, KRKA d.d.	3,56%
CRO 5,5%23USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINANCIJA	3,06%
CRO 3,00%25EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINANCIJA	2,29%

Pozicije s udjelom u neto imovini PBZCO OMF - kategorija B većim od 1% na 31.12.2017.

Pozicije s udjelom u neto imovini većim od 1%	
Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-247E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	12,46%
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	9,37%
RHMF-O-203E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,46%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,46%
RHMF-O-257A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,15%
RHMF-O-227E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,12%
RHMF-O-222A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,71%
KRKG SV, KRKA d.d.	3,56%
CRO 5,5%23USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,06%
CRO 3,00%25EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,29%
ZVTG SV, ZAVAROVALNICA TRIGLAV d.d.	2,17%
US 0,75%18USD, U.S. DEPARTMENT OF THE TREASURY	2,16%
KOEI-R-A, KONČAR - ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	2,08%
RHMF-O-282A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,08%
CRO 6,0%24USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,05%
RHMF-O-19BA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,93%
PODR-R-A, PODRAVKA d.d.	1,75%
HEP 2022 USD, HRVATSKA ELEKTROPRIVREDA d.d.	1,62%
HT-R-A, HRVATSKI TELEKOM d.d.	1,61%
CAC FP, LYXOR INTL ASSET MANAGEMENT	1,50%
INA-R-A, INA - INDUSTRIJA NAFTE d.d.	1,49%
RHMF-O-217A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,48%
XDAX GT, DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT SA	1,47%
ARNT-R-A, ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	1,46%
CRO 3,00%27EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,27%
RHMF-O-203A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,25%

4.3.3 Najznačajnija ulaganja

Tijekom 2017. godine nastavlja se sudjelovanje hrvatskih mirovinskih fondova na tržištima državnih dužničkih vrijednosnih papira. PBZCO OMF - kategorija B sudjelovao je na izdanju državnih obveznica Republike Hrvatske na domaćem i na inozemnom tržištu. Na domaćem tržištu u veljači 2017. godine izdane su obveznice RHMF-O-222A u iznosu 3 mlrd. HRK, pri čemu je fond kategorije B upisao 510 mil. HRK te obveznica RHMF-O-282A u iznosu od 5,5 mlrd. HRK pri čemu je fond kategorije B upisao 285,2 mil. Tijekom srpnja 2017., izdana je obveznica RHMF-O-327A u iznosu od 3 mlrd. HRK pri čemu je fond kategorije B upisao 12 mil. HRK. Na inozemnom tržištu u ožujku 2017. godine izdana je euroobveznica denominirana u eurima s dospijanjem 2027. godine u iznosu od 1,25 mlrd. EUR pri čemu je fond kategorije B upisao 22,2 mil. EUR. Također, u studenom je izdana euroobveznica denominirana u eurima s dospijanjem 2030. godine u iznosu od 1,275 mlrd. EUR pri čemu je fond kategorije B upisao 103,5 mil. EUR.

U 2017. godini nastavljeno je financiranje domaćih kompanija putem tržišta kapitala. Od značajnijih se ističe dokapitalizacija društva Arena Hospitality Group d.d. u svibnju 2017., u ukupnom iznosu od oko 788,36 mil. HRK. U spomenutoj dokapitalizaciji je PBZCO OMF - kategorija B sudjelovao s 173,8 mil. HRK. U rujnu 2017. godine društvo Sunce Koncern d.d. kroz javnu ponudu novih dionica prikupilo je 68,8 mil. HRK pri čemu je PBZCO OMF - kategorija B sudjelovao s oko 10 mil. HRK. Na sekundarnom tržištu, PBZCO OMF - kategorija B je bio aktivan i povećao izloženost domaćim dionicama ulaganjima u dionice društva AD Plastik d.d., Zagrebačka burza d.d. i dr.

Uzimajući u obzir značaj turizma kao gospodarske grane koja ima veliki potencijal za rast i u 2017. godini nastavilo se sa značajnim ulaganjima u isti. Tako se uložilo u vlasničke vrijednosne papire društva Stanovi Jadran d.d. pri čemu udio vlasništva fondova pod upravljanjem iznosi 26,7% za koje je, sukladno Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima, dano odobrenje Nadzornog odbora. Također, Nadzorni odbor dao je i odobrenje na ulaganja u vlasničke vrijednosne papire iznad 10% izdanja koja su trenutno u tijeku kao što su Helios Faros d.d. u stečaju, Modra špilja d.d. u stečaju, Vis d.d. u stečaju te Jadran d.d. Crikvenica.

Tijekom 2017. godine PBZCO OMF - kategorija B je bio aktivan i na inozemnim dioničkim tržištima. Izloženost je stjecao putem ETF-ova, UCITS fondova, korištenjem kvantitativnih modela te pojedinačnim izborom dionica.

4.3.4 Prinos i zarada fonda

Od početka rada do kraja 2017. godine fond PBZCO OMF - kategorija B ostvario je anualizirani prinos³ od 5,26%. U 2017. godini fond PBZCO OMF - kategorija B ostvario je prinos od 2,41%. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku, godišnja stopa promjene inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena za 2017. godinu iznosi 1,20% što daje realni prinos⁴ fonda PBZCO OMF kategorija - B u 2017. od 1,20%.

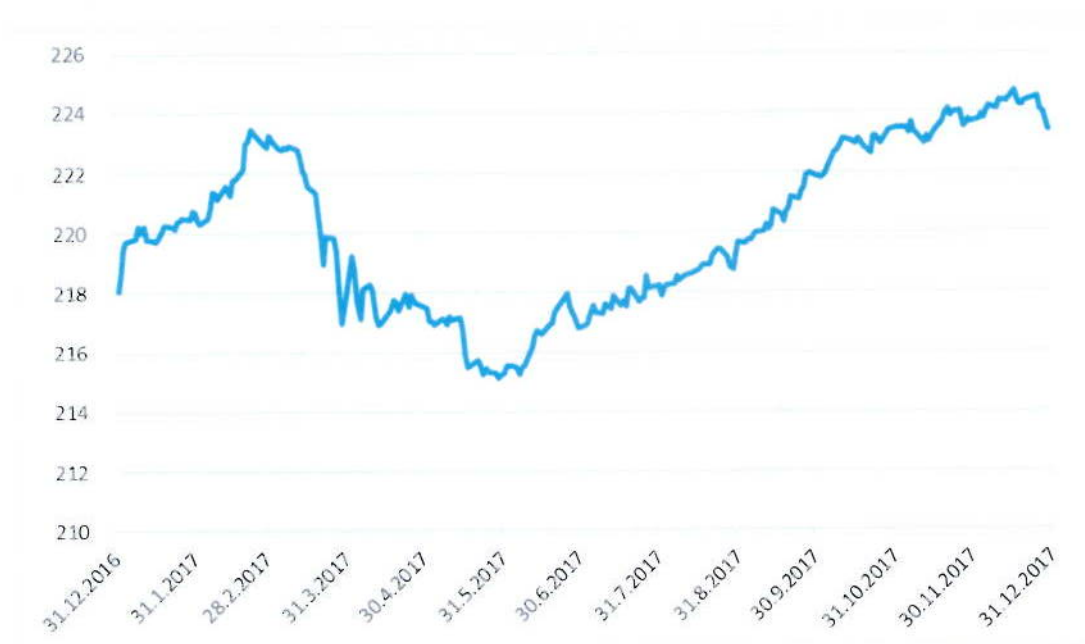
Neto imovina na dan 31.12.2017. iznosila je 14.476.342.247,60 HRK, što čini rast neto imovine od 1.110.904.966,72 HRK u odnosu na 31.12.2016. Ukupne uplate u fond PBZCO OMF - kategorija B u 2017. iznosile su 982.593.382,06 HRK, dok je tijekom godine isplaćeno kroz zatvaranje računa 205.947.111,97 HRK, što znači da je fond svojim članovima zaradio 334.258.696,63 HRK.

Ukupna zarada za članove Fonda kategorije B u 2017. godini prije obračuna naknada iznosila je 391.695.043,51 HRK. Ukupna zarada članovima dobiva se oduzimanjem naknada Društvu i Skrbniku koje iznose za 2017. godinu 57.436.346,88 HRK. Upravljačka naknada iz koje se plaća i naknada REGOS-u iznosi 54.106.703,54 HRK, a skrbnička 3.329.643,34 HRK.

³ Anualizirani prinos predstavlja prosječni prinos ostvaren na godišnjoj razini koji je fond ostvario od osnivanja, a izračunava se kao geometrijski prosjek prinosa u razdoblju.

⁴ Stopa realnog prinosa mirovinskog fonda predstavlja nominalni prinos mirovinskog fonda deflacioniran stopom inflacije potrošačkih cijena a računa se prema formuli $(1 + \text{realni prinos}) * (1 + \text{stopa inflacije}) = (1 + \text{nominalni prinos})$.

Kretanje vrijednosti obračunske jedinice PBZCO OMF - kategorija B u 2017. godini



4.3.5 Članovi fonda

Fond kategorije B namijenjen je članovima srednje životne dobi kojima je do referentnog dana, odnosno ispunjenja starosnih uvjeta za starosnu mirovinu, prema Zakonu o mirovinskom osiguranju ostalo pet ili više godina sukladno odredbi članka 93 stavak (2) Zakona. U fond kategorije B REGOS će rasporediti člana iz fonda kategorije A prema odredbi članka 96. stavak (1) na dan kada ispuni uvjet da do referentnog dana ima manje od deset godina.

Na dan 31.12.2017. u fondu PBZCO OMF – kategorija B nalazilo se 335.347 članova, što čini tržišni udio od 18,52%.

Kretanje broja članova fonda PBZCO OMF - kategorija B od 31.12.2005. do 31.12.2017. godine

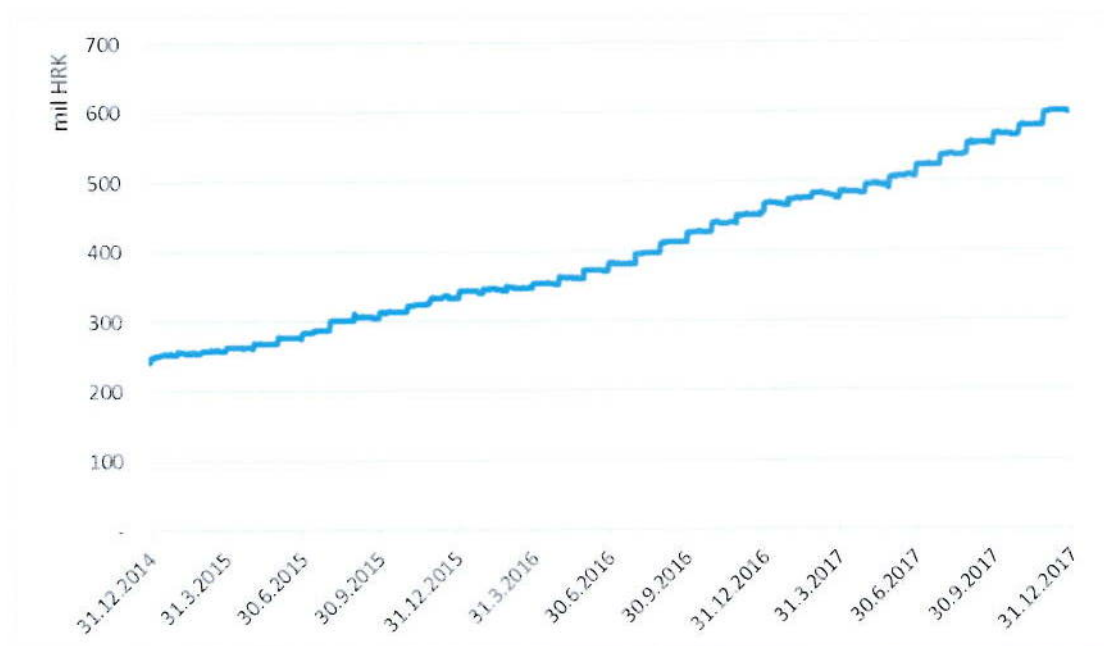


4.4 PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija C

4.4.1 Imovina fonda

Fond PBZCO OMF – kategorija C s radom je započeo 21.08.2014. godine. Imovina članova koji su odabrali fond PBZCO OMF – kategorija C ili su raspoređeni silom Zakona po članku 96. stavak (2), iznosila je na dan 31.12.2017. godine 597.455.435,12 HRK, što čini tržišni udio od 15,09%.

Neto imovina fonda PBZCO OMF - kategorija C od osnivanja do kraja 2017. godine



4.4.2 Struktura ulaganja

Osnovni investicijski ciljevi PBZCO OMF – kategorija C su očuvanje vrijednosti imovine, ostvarenje optimalnog prinosa uz nizak stupanj rizika te visoku razinu likvidnosti usklađenu s očekivanim trajanjem članstva u Fondu.

Navedeni ciljevi ostvaruju se pretežnim ulaganjem u dužničke vrijednosne papire i ostale financijske instrumente sukladno zakonskim ograničenjima i utvrđenim Načelima ulaganja i Statutom PBZCO OMF – kategorija C.

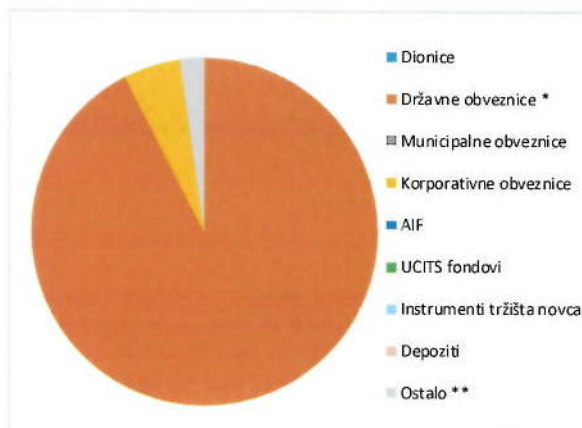
Imovina PBZCO OMF – kategorija C ulaže se na način da bude ročno usklađena s obvezama mirovinskog fonda.

Na dan 31.12.2017. najveći dio imovine, 92,60%, bio je uložen u državne obveznice te 5,32% u korporativne obveznice.

Za fond PBZCO OMF – kategorija C u nastavku je prikazana struktura ulaganja po klasama imovine, sektorskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2017.

Struktura ulaganja PBZCO OMF - kategorija C po klasama imovine na 31.12.2017.

Klasa imovine	Iznos (tis. HRK)	Udio u neto imovini
Dionice	0	0,00%
Državne obveznice *	553.273	92,60%
Municipalne obveznice	0	0,00%
Korporativne obveznice	31.765	5,32%
AIF	0	0,00%
UCITS fondovi	0	0,00%
Instrumenti tržišta novca	0	0,00%
Depoziti	0	0,00%
Ostalo **	13.670	2,29%



*uključuje i obveznice za koje jamči država

**potraživanja i novac na računu

Izloženost imovine PBZCO OMF – kategorija C prema gospodarskim sektorima na 31.12.2017.

Gospodarski sektor	Udio u neto imovini fonda
Državni i lokalni sektor	92,41%
Komunalne usluge	2,94%
Zdravstvo	1,34%
Opcionalna potrošačka roba	1,03%
Ostalo	2,28%

Geografska struktura po regijama imovine PBZCO OMF – kategorija C na 31.12.2017.

Geografska regija	Udio u neto imovini fonda
Europa	99,91%
Ostalo	0,09%

Valutna struktura imovine PBZCO OMF – kategorija C na 31.12.2017.

Valuta	Udio u neto imovini fonda
HRK	77,90%
EUR	13,84%
USD	8,26%

Udio 10 najvećih pojedinačnih pozicija u imovini PBZCO OMF - kategorija C na 31.12.2017.

Udio 10 najvećih pozicija u neto imovini	
Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	12,92%
RHMF-O-282A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	11,58%
RHMF-O-257A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	8,21%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	7,67%
RHMF-O-217A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	7,54%
RHMF-O-19BA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,89%
CRO 3,875%22EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,68%
CRO 3,00%25EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,99%
RHMF-O-203E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,78%
RHMF-O-187A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,34%

Pozicije s udjelom u neto imovini PBZCO OMF – kategorija C većim od 1% na 31.12.2017.

Pozicije s udjelom u neto imovini većim od 1%	
Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	12,92%
RHMF-O-282A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	11,58%
RHMF-O-257A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	8,21%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	7,67%
RHMF-O-217A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	7,54%
RHMF-O-19BA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,89%
CRO 3,875%22EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,68%
CRO 3,00%25EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,99%
RHMF-O-203E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,78%
RHMF-O-187A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,34%
RHMF-O-23BA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,48%
ROM 2,375%27EUR, RUMUNJSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,62%
CRO 6,0%24USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,33%
CRO 6,375%21USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,88%
CRO 6,75%19USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,82%
HEP 2022 USD, HRVATSKA ELEKTROPRIVREDA d.d.	1,81%
RHMF-O-203A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,77%
RHMF-O-222A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,59%
RHMF-O-227E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,51%
JDGL-O-20CA, JADRAN-GALENSKI LABORATORIJ d.d.	1,34%
ZGHO-O-237A, ZAGREBAČKI HOLDING d.o.o.	1,13%
HP-O-19BA, HRVATSKA POŠTA d.d.	1,03%

4.4.3 Najznačajnija ulaganja

Tijekom 2017. godine nastavlja se sudjelovanje hrvatskih mirovinskih fondova na tržištima državnih dužničkih vrijednosnih papira. PBZCO OMF - kategorija C sudjelovao je na izdanju državnih obveznica Republike Hrvatske na domaćem i na inozemnom tržištu. Na domaćem tržištu u veljači 2017. izdana je obveznica RHMF-O-222A u iznosu 3 mlrd. HRK pri čemu je fond kategorije C upisao 9 mil. HRK te obveznica RHMF-O-282A u iznosu od 5,5 mlrd. HRK pri čemu je fond kategorije C upisao 77 mil. HRK. Na inozemnom tržištu u ožujku 2017. izdana je euroobveznica denominirana u eurima s dospijecem 2027. u iznosu od 1,25 mlrd. EUR pri čemu je fond kategorije C upisao 2 mil. EUR u svrhu kratkoročnog ulaganja. U studenom je izdana euroobveznica denominirana u eurima s dospijecem 2030. godine u iznosu od 1,275 mlrd. EUR pri čemu je fond kategorije C upisao 6 mil. EUR. Također, u studenom je na domaćem tržištu izdana 6-godišnja obveznica RHMF-O-23BA u iznosu 5,8 mlrd. HRK, pri čemu je PBZCO OMF - kategorija C upisao 20,4 mil. HRK.

4.4.4 Prinos i zarada fonda

Od početka rada do kraja 2017. godine fond PBZCO OMF – kategorija C ostvario je anualizirani prinos⁵ od 6,60%. U 2017. PBZCO OMF – kategorija C ostvario je prinos od 5,06%. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku, godišnja stopa promjene inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena za 2017. iznosi 1,20%, što daje realni prinos⁶ fonda PBZCO OMF – kategorija C u 2017. godini od 3,81%.

Neto imovina na dan 31.12.2017. iznosila je 597.455.435,12 HRK, što čini rast neto imovine od 142.565.762,03 HRK u odnosu na 31.12.2016. Ukupne uplate u PBZCO OMF – kategorija C u 2017. iznosile su 181.524.515,64 HRK, dok je tijekom godine isplaćeno kroz zatvaranje računa 65.572.591,62 HRK, što znači da je PBZCO OMF – kategorija C svojim članovima zaradio 26.613.838,01 HRK.

Ukupna zarada fonda prije oduzimanja naknada iznosila je u 2017. godini 28.777.410,21 HRK. Ukupna zarada članovima dobiva se oduzimanjem naknada Društvu i Skrbniku koje iznose za 2017. godinu 2.163.572,20 HRK. Upravljačka naknada iz koje se plaća i naknada REGOS-u iznosi 2.038.147,72 HRK, a skrbnička 125.424,48 HRK.

⁵ Anualizirani prinos predstavlja prosječni prinos ostvaren na godišnjoj razini koji je fond ostvario od osnivanja, a izračunava se kao geometrijski prosjek prinosa u razdoblju.

⁶ Stopa realnog prinosa mirovinskog fonda predstavlja nominalni prinos mirovinskog fonda deflacioniran stopom inflacije potrošačkih cijena a računa se prema formuli $(1+\text{realni prinos}) \cdot (1+\text{stopa inflacije}) = (1+\text{nominalni prinos})$.

Kretanje vrijednosti obračunske jedinice PBZCO OMF - kategorija C u 2017. godini

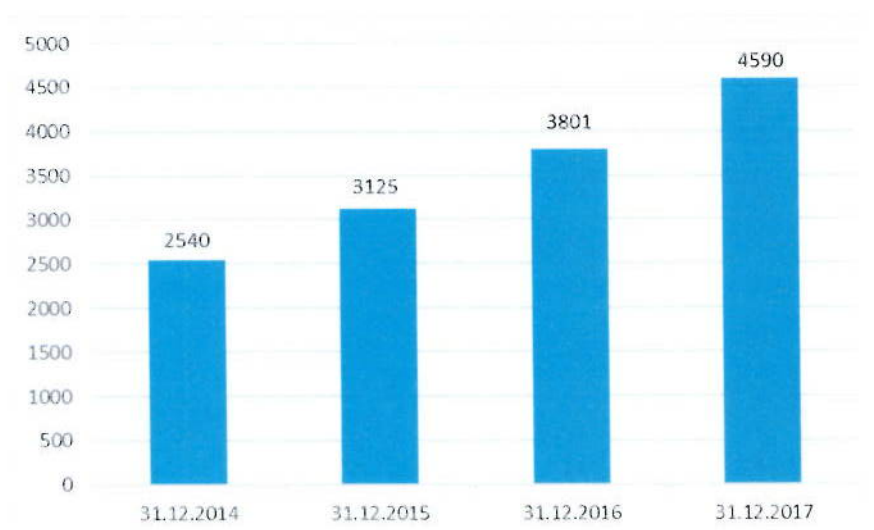


4.4.5 Članovi fonda

Fond kategorije C namijenjen je za one članove kojima je do starosne mirovine ostalo manje od pet godina.

Na dan 31.12.2017. u fondu PBZCO OMF – kategorija C nalazilo se 4.590 članova, što čini tržišni udio od 16,57%.

Kretanje broja članova fonda PBZCO OMF - kategorija C od osnivanja do 31.12.2017.



5 Vrednovanje i metode procjene

U skladu s Pravilnikom o utvrđivanju neto vrijednosti imovine i vrijednosti obračunske jedinice obveznog mirovinskog fonda i važećim računovodstvenim standardima, Društvo je izradilo tehnike i metode vrednovanja vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnim tržištima, koje su definirane sljedećim internim pravilnicima:

1. Pravilnikom za vrednovanje financijskih instrumenata
2. Pravilnikom za mjerenje kreditnih rizika.

Sukladno tome, Društvo za instrumente kojima se trguje na neaktivnim tržištima, pri izradi konačnog vrednovanja za vlasničke vrijednosne papire pridodaje diskont za nelikvidnost, odnosno umanjeње uslijed rizika likvidnosti, a za dužničke vrijednosne papire osim rizika likvidnosti u izračun ukupne cijene uračunavaju se još i kreditni rizik i rizik osjetljivosti na promjene kamatnih stopa (rizik duracije).

5.1 Vrednovanje vlasničkih i dužničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu



5.1.1 Vrednovanje dužničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu

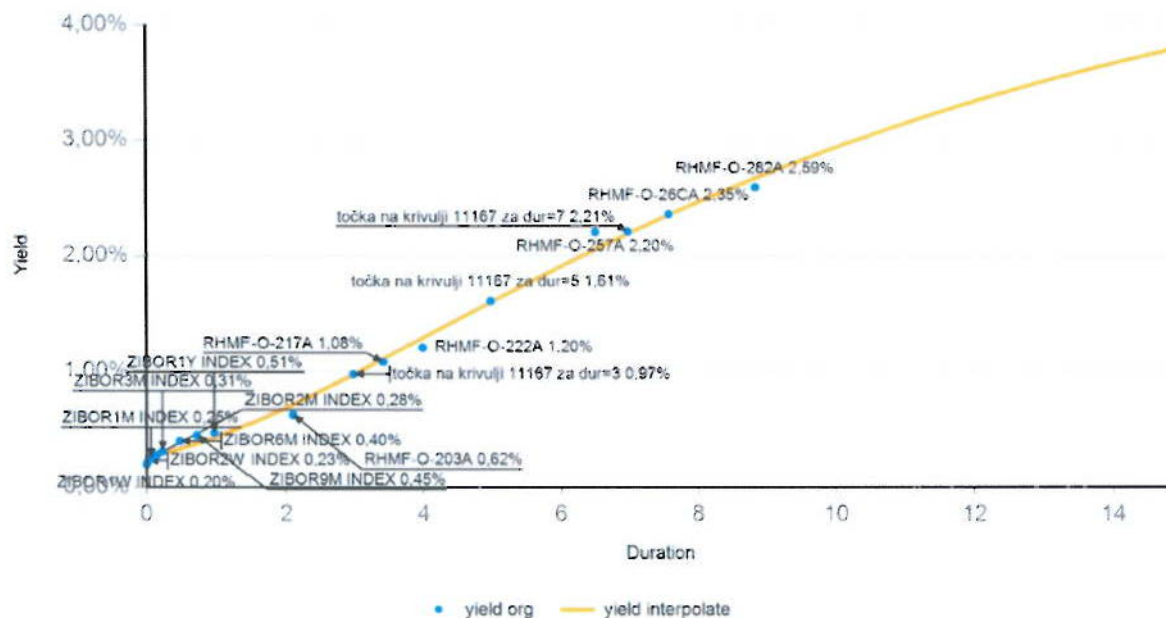
Proces vrednovanja dužničkih vrijednosnih papira započinje određivanjem kreditne kvalitete izdavatelja vrijednosnog papira. Društvo je internim pravilnikom propisalo primjenu metoda za određivanje kreditne kvalitete koja se kreće u rasponu od najviše R1 do najniže D.

Kreditne kvalitete koje koristi Društvo pri ocjenjivanju kreditne sposobnosti izdavatelja

RB	PBZCO rejting	OPIS KREDITNOG REJTINGA
1	R1	VISOKI KREDITNI REJTING, IZNIMNO MALA VJEROJATNOST DEFAULTA
2	R2	
3	R3	
4	R4	SREDNJI KREDITNI REJTING, POSTOJI VJEROJATNOST DEFAULTA
5	R5	
6	R6	
7	R7	NISKI KREDITNI REJTING, ZNATNA VJEROJATNOST DEFAULTA
8	R8	
9	R9	
10	D	SUBJEKT U DEFAULTU

Nakon ocjene kreditne kvalitete iz tržišnih podataka se na dan vrednovanja određuje referentna krivulja prinosa za tržište na kojem je vrijednosni papir izdan.

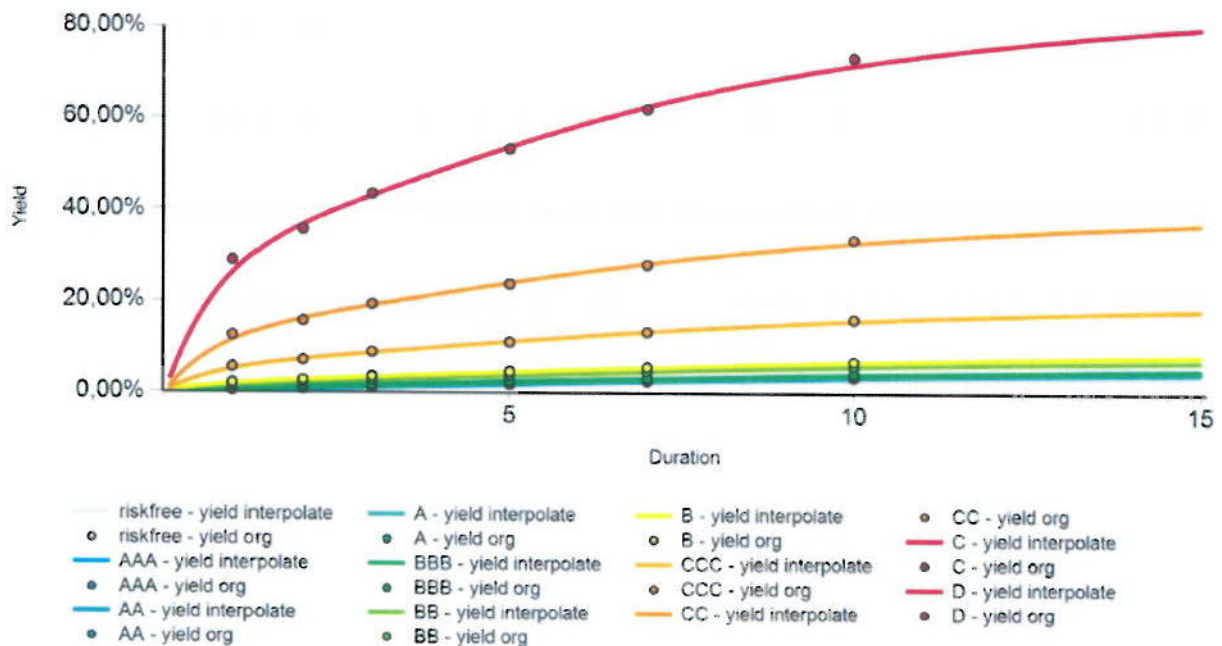
Primjer krivulje prinosa hrvatskih obveznica (HRK)



Referentna krivulja prinosa državnih obveznica tržišta na kojem je izdan dužnički vrijednosni papir smatra se najvišom (risk free) kreditnom kvalitetom na koju se dodaje kreditni raspon s obzirom na izračunatu kreditnu kvalitetu izdavatelja. Kreditni rasponi ažuriraju se na datum vrednovanja a izvor podataka su najpoznatije svjetske kreditne agencije.

Primjer kreditnih raspona u ovisnosti o kreditnoj kvaliteti i duraciji⁷

Rating	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	20Y	30Y
riskfree	0,27%	0,29%	0,33%	0,43%	0,68%	0,98%	1,60%	2,19%	2,93%	4,34%	4,93%
AAA	0,28%	0,31%	0,37%	0,49%	0,82%	1,18%	1,85%	2,66%	3,54%	5,16%	5,83%
AA	0,29%	0,33%	0,40%	0,55%	0,90%	1,29%	2,06%	2,77%	3,64%	5,24%	5,90%
A	0,31%	0,37%	0,45%	0,64%	1,03%	1,43%	2,21%	2,90%	3,75%	5,33%	5,99%
BBB	0,35%	0,43%	0,55%	0,79%	1,27%	1,74%	2,59%	3,32%	4,20%	5,78%	6,44%
BB	0,37%	0,65%	1,00%	1,53%	2,23%	2,78%	3,82%	4,78%	5,92%	7,75%	8,43%
B	0,41%	0,79%	1,27%	1,98%	2,89%	3,54%	4,66%	5,67%	6,92%	9,21%	10,14%
CCC	0,67%	1,83%	3,24%	5,20%	7,39%	8,81%	11,32%	13,55%	16,01%	19,54%	20,75%
CC	1,21%	3,91%	7,14%	11,54%	16,25%	19,18%	24,17%	28,42%	32,93%	39,14%	41,25%
C	2,49%	8,79%	16,27%	28,32%	36,84%	43,29%	51,92%	62,74%	71,84%	84,98%	88,23%



Svi novčani tokovi pojedinog dužničkog vrijednosnog papira se potom diskontiraju po referentnoj krivulji prinosa kreditnog rejtinga koji ima izdavatelj. Na taj način se u cijenu uračunavaju kreditni i rizik promjene kamatnih stopa.

Nakon izračuna cijene na ovoj razini za svaki vrijednosni papir izračunava se diskont za nelikvidnost kako bi se u konačnu cijenu uračunao i rizik likvidnosti. Izračun diskonta za nelikvidnost je propisan

⁷ Rejting AAA odgovara rejtingu R1 društva, AA rejtingu R2 itd.

Pravilnikom o vrednovanju financijskih instrumenata, a sastoji se od kombinacije kvantitativnih (faktori s tržišta i vlasničke strukture vrijednosnog papira) i kvalitativnih pokazatelja. Diskont za nelikvidnost dužničkih vrijednosnih papira ravnomjerno se amortizira do dospjeća vrijednosnog papira.

Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj ili za koje jamči Republika Hrvatska, a kojima se trguje na neaktivnom tržištu, vrednuju se korištenjem cijena objavljenih na službenim financijsko-informacijskim sustavima. Društvo koristi financijsko informacijski sustav Bloomberg.

Iznimno od ovoga vrednuju se obveznice fonda za naknadu oduzete imovine (FNOI) čije cijene ne postoje na financijsko-informacijskim sustavima, a vrednuju se diskontiranjem po prinosima utvrđenim na referentnoj krivulji prinosa za hrvatske državne obveznice na dan vrednovanja, što je sukladno Zakonu o Fondu za naknadu oduzete imovine.

5.1.2 Vrednovanje vlasničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu

Za vrednovanje vlasničkih vrijednosnih papira Društvo koristi relevantne tehnike vrednovanja. Odabir metode vrši se sukladno kvaliteti podataka s kojima Društvo raspolaže u trenutku vrednovanja i koji se sukladno međunarodnim računovodstvenim standardima dijele u tri razine:

RAZINA 1 su javno dostupni podaci na aktivnim tržištima za identičnu imovinu ili obveze za koje Društvo može dobiti relevantne podatke na dan vrednovanja imovine.

RAZINA 2 su podaci koji su vidljivi i mjerljivi na izravan ili neizravan način za određeni financijski instrument a ne spadaju u razinu 1.

RAZINA 3 su podaci koji nisu dostupni iz vanjskih izvora.

Društvo pri vrednovanju vlasničkih vrijednosnih papira najčešće raspolaže podacima razine 2 i onda koristi sljedeće metode za izračun fer vrijednosti:

1. Metode temeljene na tržišnim parametrima
 - a. Transakcijska cijena za identičan ili sličan instrument kod istog izdavatelja
 - b. Metoda usporednih multiplikatora (PEER analiza)
2. Metode temeljene na projekciji prihoda
 - a. Metoda diskontiranih novčanih tokova (DCF)
 - b. Tehnika vrednovanja diskontiranih dividendi (DDM)
 - c. Tehnika vrednovanja konstantnog rasta diskontiranih dividendi
 - d. Tehnika vrednovanja izračunom kapitalizacije
 - e. Tehnika vrednovanja izračunom prilagođene neto imovine
3. Metode na temelju troška stjecanja (samo na dan stjecanja).

Nakon što je vlasnički vrijednosni papir vrednovan korištenjem najkvalitetnijih dostupnih ulaznih podataka jednom od navedenih metoda na tu vrijednost primjenjuje se diskont za nelikvidnost koji se računa na isti način kao i za dužničke vrijednosne papire osim što se on primjenjuje kontinuirano, odnosno, ne amortizira se.

Na taj način se u konačnu cijenu vlasničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu u konačan izračun fer vrijednosti uračunava i rizik likvidnosti.

Prethodno navedenim metodama, uslijed neaktivnosti financijskih tržišta, vrednovana je primjerice sljedeća imovina:

- obveznice Hrvatske elektroprivrede d.d.
- obveznice Hrvatske pošte d.d.
- obveznice Dalekovoda d.d.
- obveznice Atlantic Grupe d.d.
- dionice Sunce koncern d.d.
- dionice HTP Korčula d.d. itd.

Tijekom 2017. godine cjelokupna tako vrednovana imovina iznosila je do 2% ukupne imovine fondova pod upravljanjem Društva.

Financijski izvještaji PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova kategorije A, B i C za 2017. godinu biti će dostupni javnosti na uvid na mrežnim stranicama www.pbzco-fond.hr u roku propisanom odredbom članka 147. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima.

Članovi Uprave PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima

Članica Uprave

Renata Kašnjar-Putar



Predsjednik Uprave

Dubravko Štimac



PBZ CROATIA
OSIGURANJE
d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima
ZAGREB

Izvori podataka:

- Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Mjesečna izvješća (2006.-2017.)
- Središnji registar osiguranika
- Hrvatska narodna banka
- Državni zavod za statistiku
- Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje
- Zagrebačka burza