



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/19-09/12

URBROJ: 65-19-05

Zagreb, 28. lipnja 2019.

ZASTUPNICAMA I ZASTUPNICIMA  
HRVATSKOGA SABORA

PREDSJEDNICAMA I PREDSJEDNICIMA  
RADNIH TIJELA

Na temelju članka 33. stavka 1. podstavka 3. Poslovnika Hrvatskoga sabora u prilogu dostavljam ***zajedniči Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu – NOVI TEKST***, koji je predsjedniku Hrvatskoga sabora dostavio ERSTE d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, aktom od 26. lipnja 2019. godine.



PREDSJEDNIK

Gordan Jandroković

ERSTE d.o.o. –  
društvo za upravljanje  
obveznim i dobrovoljnim  
mirovinskim  
fondovima

Ivana Lučića 2a  
10000 Zagreb  
www.ersteplavi.hr

T +385 (0)1 48 77 377  
F +385 (0)1 48 77 370

Uprava: P. Vlaić, N. Ivanović,  
S. Fekeža Klemen

Besplatni info telefoni:  
0800 50 55  
0800 31 31 31  
info@ersteplavi.hr

Upisano kod Trgovačkog suda u  
Zagrebu pod MBS: 080407542  
Matični broj: 01585711  
OIB: 49659289650  
IBAN: HR9724020061100096428  
Poslovna banka:  
Erste&Steiermärkische Bank d.d.  
Temeljni kapital 82.354.600,00 kn,  
uplaćen u cijelosti  
Uprava: P. Vlaić, N. Ivanović, S. Fekeža  
Klemen  
Predsjednik Nadzornog odbora:

**Erste d.o.o.** društvo za upravljanje obveznim i  
dobrovoljnim mirovinskim fondovima,

Ivana Lučića 2a,  
10 000 ZAGREB

26. lipnja 2019.g.



REPUBLIKA HRVATSKA  
65 - HRVATSKI SABOR  
ZAGREB, Trg Sv. Marka 6

|                         |             |
|-------------------------|-------------|
| Primljeno: 27-06-2019   |             |
| Klasifikacijska oznaka: | Org. jed.   |
| 021-12/19-09/12         | 65          |
| Urudžbeni broj:         | Pril. Vrij. |
| 325-19-04               | 1 -         |

REPUBLIKA HRVATSKA  
HRVATSKI SABOR  
PREDSJEDNIKU HRVATSKOG SABORA

Trg Sv. Marka 6  
10 000 ZAGREB

**Predmet: Zajednički Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova pripremljen od mirovinskih društava koja upravljaju obveznim mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj**

Poštovani,

temeljem čl. 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine br.: 19/14, 93/15, 64/18, 115/18) (dalje u tekstu: **Zakon**), te Poslovnika Hrvatskoga sabora, dana 29. ožujka 2019. dostavili smo Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja Erste d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, te uz njega i izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu zajednički pripremljen od mirovinskih društava koja upravljaju obveznim mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj.

Ovim putem povlačimo Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu zajednički pripremljen od mirovinskih društava koja upravljaju obveznim mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj dostavljen 29. ožujka 2019. te dostavljamo ispravljeni izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu zajednički pripremljen od mirovinskih društava koja upravljaju obveznim mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj.

Erste d.o.o. - društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima

Petar Vlaić  
Predsjednik Uprave

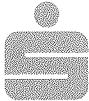
Senka Fekeža Klemen  
članica Uprave

**ERSTE d.o.o.**  
društvo za upravljanje obveznim  
i dobrovoljnim mirovinskim fondovima  
ZAGREB

# Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu



OBVEZNI MIROVINSKI FONDOVI  
**PBZCROATIA**  
O S I G U R A N J E

**ERSTE PLAVI**   
Mirovinski fondovi

 **Raiffeisen**  
**MIROVINSKI FONDOVI**

## 1. Poslovanje obveznih mirovinskih fondova u 2018. godini

2018. godina bila je sedamnaesta godina rada obveznih mirovinskih fondova (dalje u tekstu: OMF) u Republici Hrvatskoj (RH). OMF-ovi, upravljajući imovinom preko 98 milijardi kuna, ostvarili su u protekloj godini prinose svojim članovima od 0,84% u fondovima kategorije A, 1,02% u fondovima kategorije B te 2,94% u fondovima kategorije C. Imovina na osobnim računima osiguranika nastavila je rasti te je na kraju 2018. godine dosegla iznos od 98 milijardi kuna, dijelom zbog kontinuiranih uplata doprinosa, a dijelom zbog ostvarenih prinosa na uložena sredstva.

Gledajući različite klase imovine po ostvarenim prinosima, 2018. godina bila je izrazito izazovna za sve sudionike tržišta kapitala jer je većina klasa imovine prošle godine ostvarila negativne prinose. Indeks njemačkog dioničkog tržišta DAX u 2018. godini zabilježio je gubitak od čak 18,26%, dok je indeks dioničkog tržišta u Sjedinjenim Američkim Državama S&P 500 TR pao za 4,38%. Hrvatski OMF-ovi kategorije A su na kraju 2018. godine na inozemnim dioničkim tržištima imali uloženo oko 16,4% neto imovine, dok su fondovi kategorije B imali uloženo 11,3% neto imovine. Glavni razlozi negativnih kretanja na dioničkim tržištima su trgovinski rat SAD-a i Kine, očekivanje usporavanja globalnog gospodarskog rasta, negativan utjecaj geopolitike na globalna gospodarska kretanja te nemogućnost dogovora oko Brexita. Ni domaće dioničko tržište nije ostalo imuno na povećanje volatilnosti i negativna kretanja inozemnih tržišta. U 2018. godini dionički indeks Zagrebačke burze CROBEX pao je za 5,1%, a uzimajući u obzir i prihode od dividendi, pad domaćeg dioničkog tržišta mjereno indeksom CROBEX TR u 2018. godini iznosio je svega 2,8%. Na kraju 2018. godine u domaćim dionicama hrvatski OMF-ovi kategorije A imali su uloženo oko 25,2% neto imovine, dok su fondovi kategorije B imali uloženo oko 10,8%. Nadalje, globalna tržišta obveznica također su ostvarila negativne prinose u 2018. godini zbog podizanja kamatnih stopa od strane središnjih banaka. Globalni indeks obvezničkih tržišta Barclays Global Bond indeks ostvario je gubitak od 1,2%. Domaći obveznički indeks CROBIS TR prošle godine ostvario je rast od 4,2%. Blagi zaokret u monetarnoj politici središnjih banaka u protekloj godini, negativno je utjecao na dionička i obveznička tržišta, a samim time i na ostvarene prinose. Sve navedene činjenice utjecale su na prinose OMF-ova koji su ipak poslovali sa zaradom za razliku od regionalnih mirovinskih fondova koji su većinom ostvarili negativne prinose.

U 2018. godini, nastavljeno je financiranje domaćih kompanija putem tržišta kapitala gdje su OMF-ovi imali značajnu ulogu. Uzimajući u obzir da je turizam jedna od najvažnijih hrvatskih gospodarskih grana, koja ima veliki potencijal za rast i u narednom periodu, nastavilo se s ulaganjima u turističke kompanije. Od značajnijih ulaganja OMF-ova ističu se ulaganja u društva Jadran d.d., Crikvenica te Hoteli Makarska d.d., pri čemu su OMF-ovi ukupno uložili oko 550 milijuna HRK. Također, u procesu realizacije su ulaganja za stjecanje vlasništva pojedinog OMF-a iznad 10% izdanja u društva Helios Faros d.d. u stečaju, Vis d.d. u stečaju, Modra Špilja d.d. u stečaju, Dalekovod Professio d.d. i druga. Kod nekih od spomenutih ulaganja sudjelovalo je više OMF-ova, odnosno OMF-ovi u suradnji s renomiranim domaćim turističkim kompanijama. Osim navedenog, OMF-ovi su aktivno participirali i na sekundarnom tržištu kapitala. Tako su, između ostalog, povećani udjeli u društvima Arena Hospitality Group d.d., Atlantic grupa d.d., Čakovečki mlinovi d.d., Hrvatski Telekom d.d., Luka Ploče d.d., Luka Rijeka d.d., Podravka d.d., Sunce koncern d.d., Zagrebačka burza d.d. i druga.

Nadalje, OMF-ovi predstavljaju ključan čimbenik dugoročnog domaćeg financiranja Republike Hrvatske te su značajni sudionici u svim novim izdanjima kojima je Republika Hrvatska prikupljala novčana sredstva na domaćem i međunarodnim tržištima kapitala.

Što se tiče šireg društvenog okvira, prije svega doprinosa dugoročnoj održivosti mirovinskog sustava, nažalost, i u prošloj godini nastavljena su nepovoljna demografska kretanja te je primjetno iseljavanje radno aktivnog stanovništva radi čega mirovinska štednja u II. stupu sve više dobiva na značaju za stabilnost i dugoročnu održivost ukupnog mirovinskog sustava.

Nadzor nad poslovanjem mirovinskih društava te mirovinskih fondova pod njihovim upravljanjem provodi Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: Agencija/HANFA). Osnovni ciljevi nadzora su provjera zakonitosti poslovanja, procjena sigurnosti i stabilnosti poslovanja mirovinskih društava i fondova, a sve radi zaštite članova mirovinskih fondova, javnog interesa, pridonošenja stabilnosti financijskog sustava te promicanja i očuvanja povjerenja u tržište kapitala.

U 2015. godini društva za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima osnovala su svoju profesionalnu udruhu - Udrugu društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava (UMFO). UMFO je profesionalna, neovisna i neprofitna organizacija čiji je cilj zaštita interesa i promicanje suradnje i partnerstva obveznih i dobrovoljnih mirovinskih društava s ciljem što bolje informiranosti korisnika – članova obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova.

2018. godinu obilježila je mirovinska reforma te aktivnosti vezane uz izmjene Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (dalje u tekstu: ZOMF) i Zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima (dalje u tekstu: ZMOD) te suradnja s nadležnim institucijama i resornim ministarstvom, Ministarstvom rada i mirovinskog sustava, na pripremama izmjena navedenih zakona. UMFO posvećuje veliku pozornost informiranju korisnika, pa je tako i u 2018. godini nastavio s aktivnim radom na promicanju informiranosti članova mirovinskih fondova i financijskoj pismenosti. U tom smislu UMFO je u 2018. godini nastavio aktivnu suradnju s Ministarstvom financija kao aktivan član radne skupine za Financijsku pismenost te komunikaciju s ključnim tijelima kao što su HANFA, HUP, HGK, Agencija za odgoj i obrazovanje, Zagrebačka burza, Ekonomski fakultet, PMF i drugi te je tijekom godine surađivao na projektima koje su pokrenule navedene institucije.

Financijsko obrazovanje postaje sve potrebnije kako bi građani mogli odgovorno planirati potrošnju i štednju. Veća financijska pismenost od koristi je i korisnicima i pružateljima financijskih usluga. Važan aspekt financijske pismenosti su znanje o mirovinskom osiguranju i osobnoj mirovinskoj štednji. Danas je životni vijek dulji, demografske promjene u svim europskim zemljama mijenjaju stare paradigme te je važno na vrijeme početi planirati kvalitetan život u trećoj životnoj dobi.

UMFO je u suradnji s Večernjim listom, Ekonomskim fakultetom i pod pokroviteljstvom Ministarstva znanosti i obrazovanja realizirao projekt Financijske pismenosti za učenike od 5. do 8. razreda osnovne škole. Radi se o sveobuhvatnom, kontinuiranom projektu koji još uvijek traje. Tijekom 2018. projekt je osmišljen i najavljen kroz medije putem PR objava i reklamne kampanje – objava oglasa o projektu „Mala akademija financija“, te su izrađeni plakati koji su distribuirani po školama. Projekt se sastoji od tri faze: škole se prijavljuju na natječaj te pišu eseje o važnosti financijske edukacije, u drugi krug ulazi 20 najbolje plasiranih škola prema ocjeni stručnog žirija. U tim školama doc. dr. sc. Andrea Lučić i Dajana Barbić s

Ekonomskog fakulteta educirat će učenike osnovnih škola o financijskoj pismenosti, a sve s ciljem ukazivanja na važnost štednje kako bi učenici usvojili osnovne financijske pojmove i potaknuli njihovu kreativnost i poduzetnički duh među mladima. Kampanja je provedena kroz izdanja novina Večernji list, 24 sata i Poslovni dnevnik, na web stranicama Večernjeg lista, društvenim mrežama te putem najava projekata na lokalnim radio postajama.

U 2018. godini nastavljena je suradnja s časopisom Radost putem niza edukativnih i zabavnih tekstova kojima su se najmlađim čitateljima objašnjavali pojmovi vezani uz financije, ali i razni matematički zadaci prilagođeni uzrastu od 1. do 4. razreda osnovne škole.

U suradnji s Jutarnjim listom organizirana je konferencija o mirovinskoj reformi na kojoj su obrađena važna pitanja koja su se pojavljivala tijekom trajanja reforme. Na okruglom stolu uz predstavnike mirovinskih fondova sudjelovali su i predstavnici HANFA-e, HZMO-a, REGOS-a, HUP-a i drugi, a resorni ministar održao je uvodno predavanje. Informacije s konferencije i poruke sudionika su prenijeli svi vodeći domaći mediji.

UMFO je u suradnji sa Zagrebačkom burzom organizirao, sedmu po redu, zajedničku konferenciju „Izazov promjene“, koja predstavlja središnje događanje cjelokupne financijske zajednice u Hrvatskoj, ali i u regiji. Konferencija veliku pozornost poklanja globalnim i europskim ekonomskim i tržišnim kretanjima i u tom kontekstu promatra trendove u Hrvatskoj, kako na tržištu kapitala, tako i u upravljanju imovinom fondova, uz brojne strane predavače iz renomiranih institucija te rasprave u kojima sudjeluju istaknuti hrvatski stručnjaci. Na konferenciji „Izazov promjene“ sudjelovalo je 20-ak istaknutih domaćih i stranih govornika i panelista.

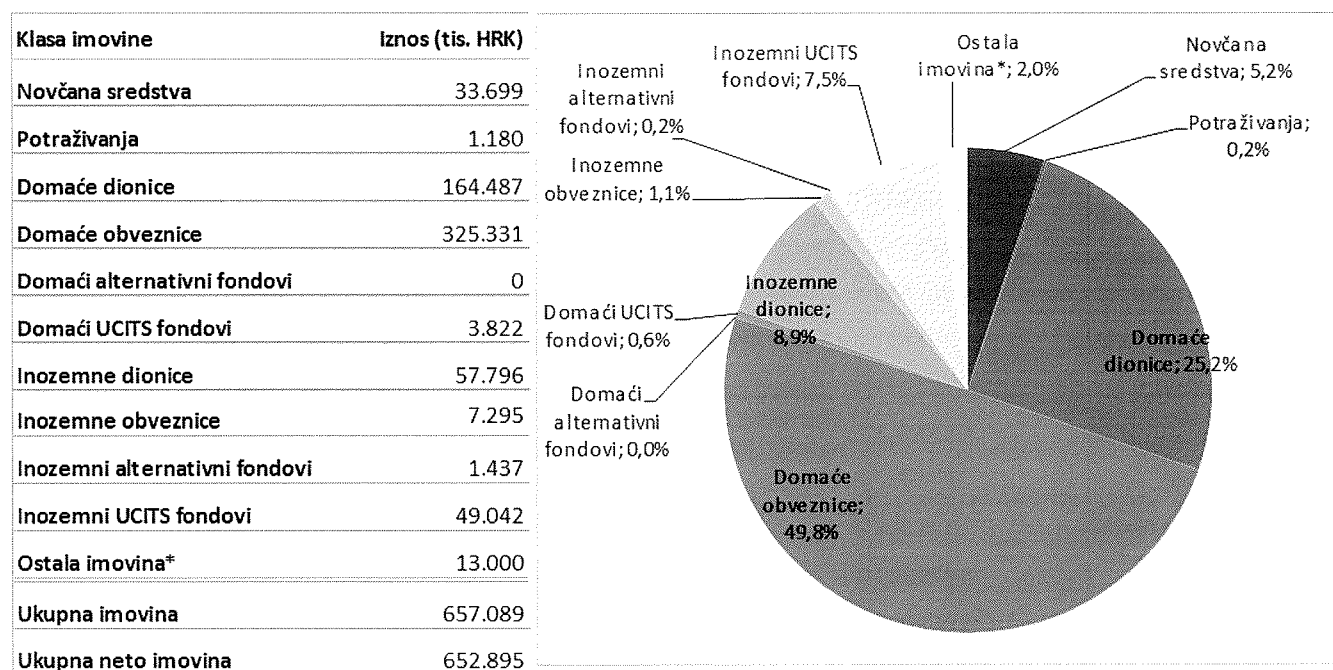
## **2. Imovina i struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova**

Sukladno Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine, broj 19/14, 93/15, 64/18, 115/18, dalje u tekstu: Zakon/ZOMF), obvezni mirovinski fond je zasebna imovina bez pravne osobnosti, koji se kao fond posebne vrste osniva radi prikupljanja novčanih sredstava uplaćivanjem doprinosa članova mirovinskog fonda i ulaganja tih sredstava s ciljem povećanja vrijednosti imovine mirovinskog fonda radi osiguranja isplate mirovinskih davanja članovima mirovinskog fonda, u skladu sa zakonskim odredbama.

Neto imovina pod upravljanjem OMF-ova na dan 31.12.2018. iznosila je 98.126.193.546 HRK, dok je na dan 31.12.2017. iznosila 91.924.545.105 HRK što predstavlja porast od 6,75% u godinu dana. Od ukupne neto imovine OMF-ova tek 0,67%, tj. 652.895.085 HRK, odnosi se na imovinu fondova kategorije A, na imovinu fondova kategorije C odnosi se 4,93%, tj. 4.839.329.602 HRK, dok najveći dio, čak 94,40%, tj. 92.633.968.859 HRK, čini imovina fondova kategorije B.

## 2.1 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije A

Slika 1: Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije A na dan 31.12.2018. godine



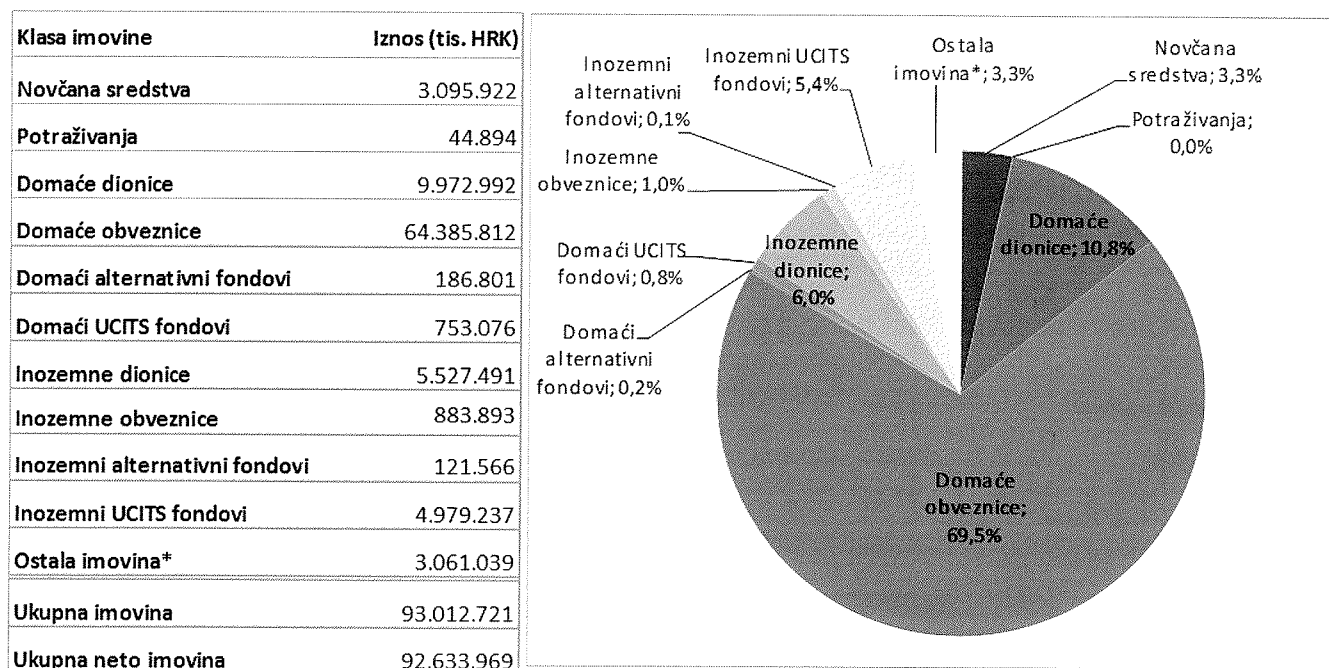
\*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

Izvor: HANFA

Obvezni mirovinski fondovi kategorije A, namijenjeni mlađim članovima i onima koji preferiraju nešto rizičniju imovinu koja posljedično u dužem roku može osigurati i veće prinose, kako je vidljivo iz slike 1 ulagali su oko 49,8% sredstava u domaće državne i korporativne obveznice te oko 41,6% u domaće i inozemne dionice. U ovoj kategoriji OMF-ova maksimalna dozvoljena izloženost dioničkom tržištu (kroz direktna ulaganja u dionice ili indirektno putem investicijskih fondova koji ulažu u dionice) iznosila je do kraja 2018. godine 55% neto imovine mirovinskog fonda.

## 2.2 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije B

Slika 2: Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije B na dan 31.12.2018. godine



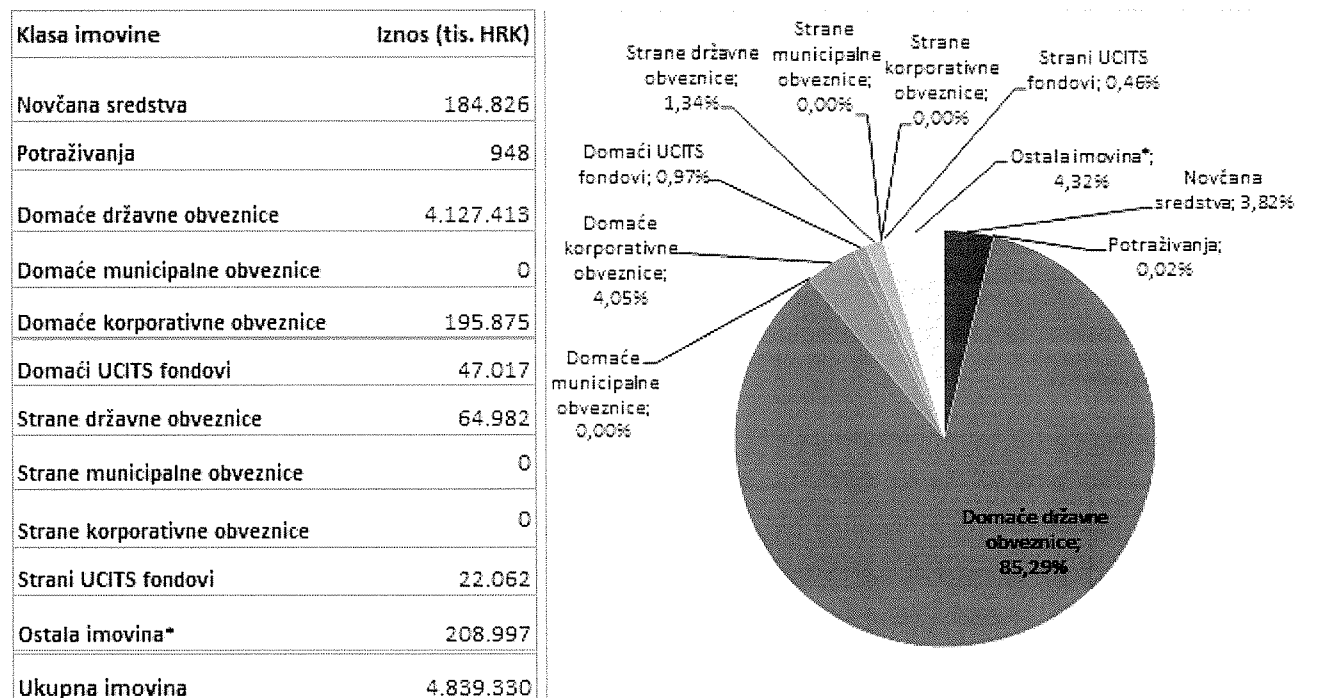
\*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

Izvor: HANFA

Obvezni mirovinski fondovi kategorije B slijednici su jedinstvenih obveznih mirovinskih fondova od vremena prije uvođenja kategorija A, B i C te sukladno tome kategorija obveznih mirovinskih fondova u kojoj je daleko najviše članstva i imovine. Kako je vidljivo iz slike 2, OMF-ovi kategorije B ulagali su oko 69,5% sredstava u domaće državne i korporativne obveznice te oko 22,2% u domaće i inozemne dionice. U ovoj kategoriji OMF-ova maksimalno dozvoljena izloženost dioničkom tržištu po Zakonu (kroz direktna ulaganja u dionice ili indirektno putem investicijskih fondova koji ulažu u dionice) iznosila je do kraja 2018. godine 35% neto imovine mirovinskog fonda. Razlog velikoj izloženosti obveznicama Republike Hrvatske su postojeći zakonski limiti ulaganja, ali i premali broj projekata pripremljenih na način da zadovoljavaju zakonske uvjete za ulaganja mirovinskih fondova. Uz maksimalnu dozvoljenu izloženost dioničkom tržištu, ostatak portfelja moguće je trenutno razumno uložiti u domaće državne obveznice jer instrumenti novčanih tržišta kao ni obveznice drugih članica EU za sada ne nude zadovoljavajuće očekivane prinose u odnosu na očekivani rizik.

## 2.3 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije C

Slika 3: Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije C na dan 31.12.2018. godine



\*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

Izvor: HANFA

Obvezni mirovinski fondovi kategorije C namijenjeni su članovima koji su najbliže umirovljenju, tj. osobama kojima je do starosne mirovine ostalo manje od 5 godina te svim ostalim članovima čija je sklonost rizicima vrlo niska. U ovoj kategoriji OMF-ova potpuno je zabranjeno ulaganje u dioničko tržište, odnosno dozvoljeno je jedino ulaganje u obveznice i investicijske fondove koji ulažu u obveznice te u instrumente novčanog tržišta. Kako je vidljivo iz slike 3, fondovi kategorije C ulagali su gotovo isključivo u domaće državne obveznice te u manjoj mjeri u domaće korporativne obveznice.

## 2.4 Vrednovanje imovine mirovinskih fondova

Financijski instrumenti koji se nalaze u portfeljima mirovinskih fondova, ako se njima trguje na aktivnom tržištu, procjenjuju se po fer vrijednosti. Društva moraju odrediti primarni izvor cijene za vrednovanje te sekundarni izvor cijene za vrednovanje, u slučaju da ne postoji cijena na primarnom tržištu. Fer vrijednost vlasničkih vrijednosnih papira kojima se trguje u Republici Hrvatskoj na aktivnom tržištu izračunava se primjenom prosječne cijene trgovanja ponderirane količinom vrijednosnih papira protrgovanih na uređenom tržištu. Za fer vrijednost vlasničkih vrijednosnih papira kojima se trguje u drugoj državi članici EU ili državi članici OECD-a na aktivnom tržištu uzima se zadnja cijena trgovanja koja se objavljuje na službenim financijsko-informacijskim servisima.

Fer vrijednost prenosivih dužničkih vrijednosnih papira i instrumenata tržišta novca kojima se trguje u

Republici Hrvatskoj na aktivnom tržištu izračunava se primjenom prosječne cijene trgovanja ponderirane količinom vrijednosnih papira te prijavljenih transakcija van uređenog tržišta, tj. na OTC tržištu gdje se transakcije dogovaraju između institucionalnih investitora. Instrumenti tržišta novca čiji je izdavatelj Republika Hrvatska mogu se vrednovati i metodom amortiziranog troška primjenom metode efektivne kamatne stope. Za fer vrijednost dužničkih vrijednosnih papira ili instrumenata tržišta novca kojima se trguje u drugoj državi članici EU ili državi članici OECD-a na aktivnom tržištu uzima se zadnja cijena trgovanja koja se objavljuje na službenim financijsko-informacijskim servisima. U slučaju da pojedini instrument tržišta novca nema primjerenu cijenu na službenim financijsko-informacijskim servisima, njegova fer vrijednost može se odrediti i metodom amortiziranog troška primjenom metode efektivne kamatne stope. Društva za vrednovanje nekog dužničkog vrijednosnog papira ili instrumenta tržišta novca kojima se trguje u drugoj državi članici EU ili državi članici OECD-a na aktivnom tržištu mogu koristiti i drugu cijenu, npr., cijenu dobivenu na osnovu modela, ako procijene da cijena na službenim financijsko-informacijskim servisima ne predstavlja fer vrijednost tog prenosivog vrijednosnog papira ili instrumenta tržišta novca.

UCITS fondovi, otvoreni alternativni fondovi (AIF) ili otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom koji imaju odobrenje za rad u državi članici OECD-a vrednuju se po cijenama udjela, a koje objavljuju društva za upravljanje navedenih fondova. Dionice zatvorenih alternativnih investicijskih fondova te udjeli ili dionice ETF-ova vrednuju se na isti način kao i prenosivi vlasnički vrijednosni papiri. Poslovni udjeli zatvorenog alternativnog investicijskog fonda procjenjuju se tehnikama vrednovanja. Ostala imovina (spot transakcije, repo poslovi, financijske izvedenice kojima se trguje na uređenim tržištima) vrednuju se sukladno pravilniku kojeg je propisala Agencija. Financijske izvedenice kojima se ne trguje na uređenim tržištima vrednuju se prema modelu kojeg propisuje društvo za upravljanje. Financijska imovina koja se drži radi prikupljanja novčanih tokova mjeri se po amortiziranom trošku primjenom metode efektivne kamatne stope ostvarene prilikom svakog pojedinačnog ulaganja.

U slučaju da se financijskim instrumentima ne trguje na aktivnom tržištu prema propisanim kriterijima tj. uvjetima za aktivno tržište, isti se vrednuju tehnikama procjene. Kriteriji za aktivno tržište propisani su pravilnikom kojeg je propisala Agencija. Društva jednom mjesečno procjenjuju zadovoljavaju li prenosivi vrijednosni papiri, instrumenti tržišta novca te izvedeni financijski instrumenti uvjete aktivnog tržišta i to na kraju svakog kalendarskog mjeseca za prethodna tri mjeseca. Društva za procjenu fer vrijednosti financijskih instrumenata kojima se trguje na neaktivnim tržištima koriste više metoda za vrednovanje koje su u skladu s važećim međunarodnim računovodstvenim standardima i pozitivnim zakonskim propisima važećim u Republici Hrvatskoj. Odabir metode procjene pojedinog financijskog instrumenta ovisi o prevladavajućim okolnostima vezanim uz isti te dostupnosti podataka za pojedinu metodu procjene, a moguća je i uporaba kombinacije bilo kojih od prethodno navedenih tehnika procjene. Pretpostavke koje će se uzeti u obzir prilikom primjena tehnika vrednovanja moraju biti nepristrane, odnosno objektivne te odgovarati poslovnoj praksi, odnosno standardu industrije. Prilikom primjene određene tehnike vrednovanja koriste se primjereni, opći dostupni i relevantni ulazni podaci iz pouzdanih izvora, a u što manjoj mjeri podaci koji nisu javno dostupni te specifični za pojedinog izdavatelja. Metode za vrednovanje financijskih instrumenata kojima se trguje na neaktivnom tržištu definirane su internim aktima svakog od društava za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima.

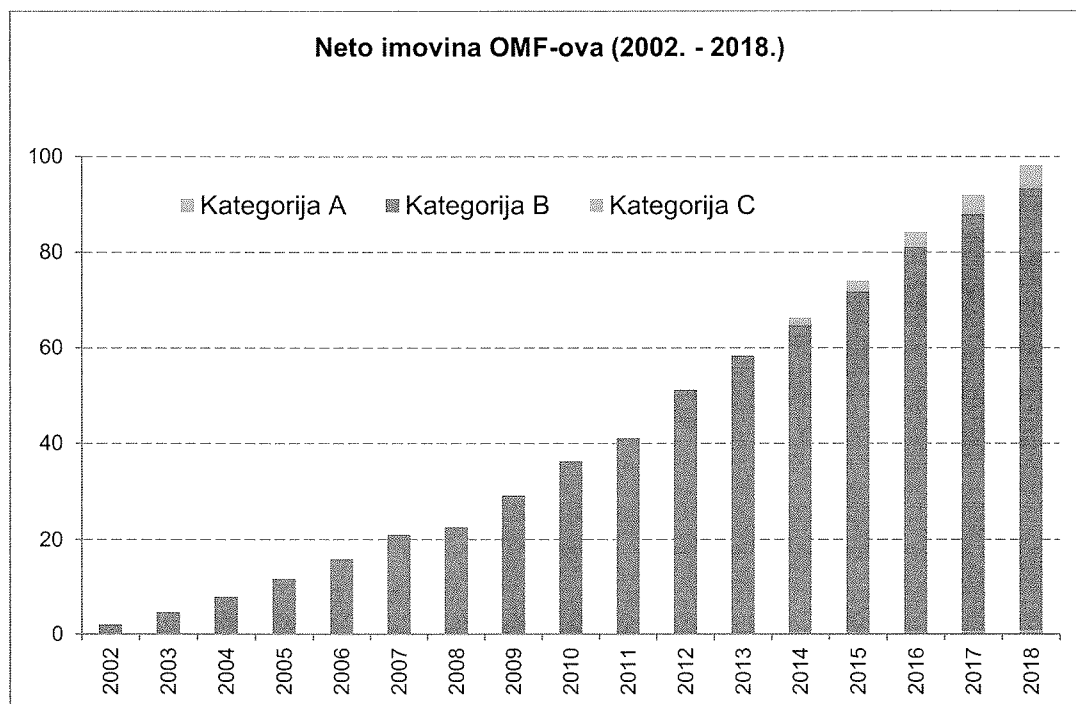
Ponovnim aktiviranjem trgovanja i ispunjenjem uvjeta aktivnog tržišta za neki financijski instrument, isti se počinje vrednovati sukladno pravilima vrednovanja za aktivno tržište.

Mirovinska društva su aktivno sudjelovala u postupku savjetovanja prilikom izrade pravilnika koji propisuje vrednovanje imovine mirovinskih fondova te smatraju da je postojeći način vrednovanja imovine mirovinskih fondova primjeren i da u najboljoj mjeri odražava fer vrijednosti pojedinih financijskih instrumenata, posebno onih koji su uvršteni na domaće uređeno tržište. S obzirom da velik dio imovine obveznih mirovinskih fondova čine obveznice Republike Hrvatske kojima se trguje na domaćem uređenom tržištu, u proteklom razdoblju rada mirovinskih fondova, tj. od 2002. godine, s velikom pozornošću se pristupalo odabiru optimalne metodologije vrednovanja navedenih obveznica.

### 3. Rezultati poslovanja obveznih mirovinskih fondova

Na kraju 2018. godine neto imovina OMF-ova dosegla je 98 milijardi kuna uz porast na godišnjoj razini od 6,75%. Neto mirovinski doprinosi uplaćeni u II. stup u 2018. godini iznosili su 6,2 milijardi kuna, dok su isplate iz II. stupa iznosile 1,1 milijardi kuna, a obvezni mirovinski fondovi su u 2018. godini svojim članovima zaradili 1,1 milijardi kuna. U 2018. godini ukupna uplata neto mirovinskih doprinosa u II. stup veća je za 9,5% u odnosu na prethodnu godinu. Kretanje neto imovine OMF-ova u periodu od osnivanja do kraja 2018. prikazano je na slici 4 i u tablici 1.

Slika 4: Kretanje neto imovine obveznih mirovinskih fondova od početka rada



Izvor: HANFA

Tablica 1: Neto imovina obveznih mirovinskih fondova po kategorijama (u mil. kuna)

| Datum      | Kategorija A | Kategorija B | Kategorija C | Ukupno        |
|------------|--------------|--------------|--------------|---------------|
| 31.12.2005 |              | 11.714       |              | <b>11.714</b> |
| 31.12.2006 |              | 15.919       |              | <b>15.919</b> |
| 31.12.2007 |              | 21.002       |              | <b>21.002</b> |
| 31.12.2008 |              | 22.591       |              | <b>22.591</b> |
| 31.12.2009 |              | 29.265       |              | <b>29.265</b> |
| 31.12.2010 |              | 36.328       |              | <b>36.328</b> |
| 31.12.2011 |              | 41.067       |              | <b>41.067</b> |
| 31.12.2012 |              | 51.134       |              | <b>51.134</b> |
| 31.12.2013 |              | 58.238       |              | <b>58.238</b> |
| 31.12.2014 | 354          | 64.351       | 1.577        | <b>66.282</b> |
| 31.12.2015 | 417          | 71.352       | 2.236        | <b>74.005</b> |
| 31.12.2016 | 506          | 80.624       | 3.049        | <b>84.179</b> |
| 31.12.2017 | 590          | 87.375       | 3.960        | <b>91.925</b> |
| 31.12.2018 | 653          | 92.634       | 4.839        | <b>98.126</b> |

Izvor: HANFA

### 3.1 Prinosi obveznih mirovinskih fondova

Prinosi OMF-ova, prikazani putem referentnih indeksa za pojedine kategorije fondova (MIREX A, MIREX B i MIREX C), u 2018. godini i od njihovog početka rada dani su u tablici 2.

Tablica 2: Prinosi obveznih mirovinskih fondova prikazani putem indeksa MIREX

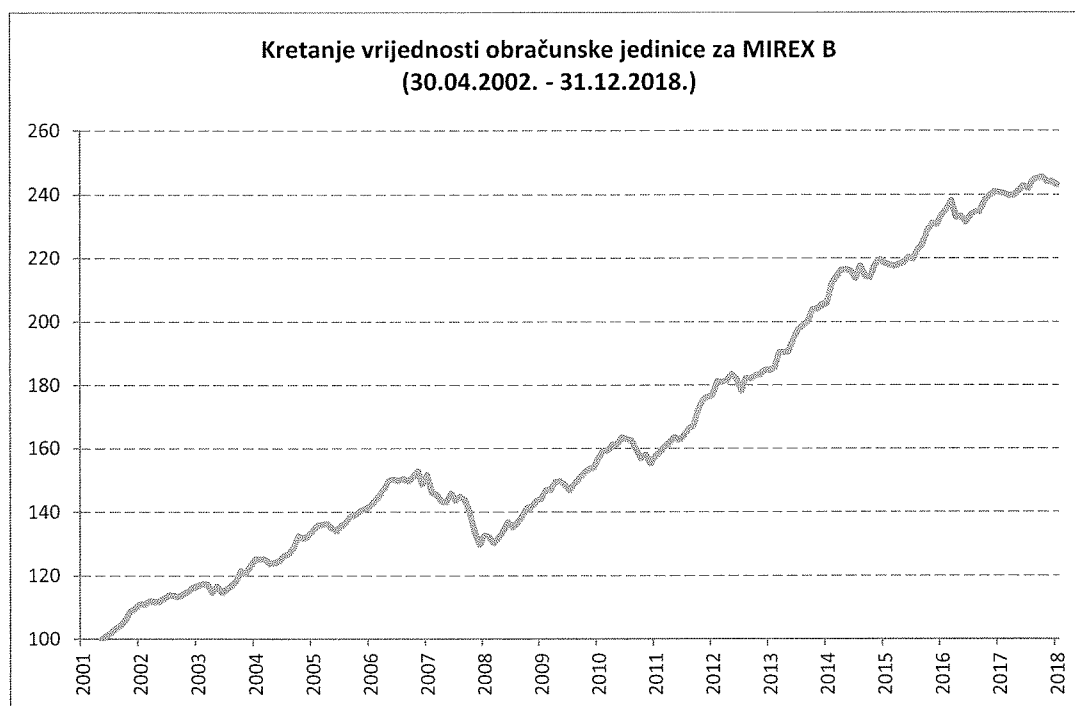
|                | Prinos u<br>2018. godini | Prinos od<br>početka<br>rada* |
|----------------|--------------------------|-------------------------------|
| <b>MIREX A</b> | 0,84%                    | 7,04%                         |
| <b>MIREX B</b> | 1,02%                    | 5,47%                         |
| <b>MIREX C</b> | 2,94%                    | 6,00%                         |

Izvor: HANFA

\* prinos na godišnjoj razini

U 2018. godini najveće prinose su ostvarili OMF-ovi kategorije C, dok su najniže prinose ostvarili OMF-ovi kategorije A. S obzirom da fondovi kategorija A i C posluju tek od kraja kolovoza 2014. godine, prerano je dati ocjenu ostvarenih prinosa OMF-ova tih kategorija kroz duža razdoblja, tj. od njihovog osnutka. Međutim, nakon nešto više od tri godine rada fondova kategorije A i C vidimo da je prinos od početka rada fondova kategorije A nešto veći od fondova kategorije C, a što odražava i njihova povećana rizičnost. Na slici 5 prikazano je kretanje vrijednosti indeksa MIREX B, koji predstavlja prosječnu vrijednost OMF-ova kategorije B, a na kojem je vidljivo da je od početka rada njezina vrijednost i više nego udvostručena.

Slika 5: Kretanje vrijednosti indeksa MIREX B

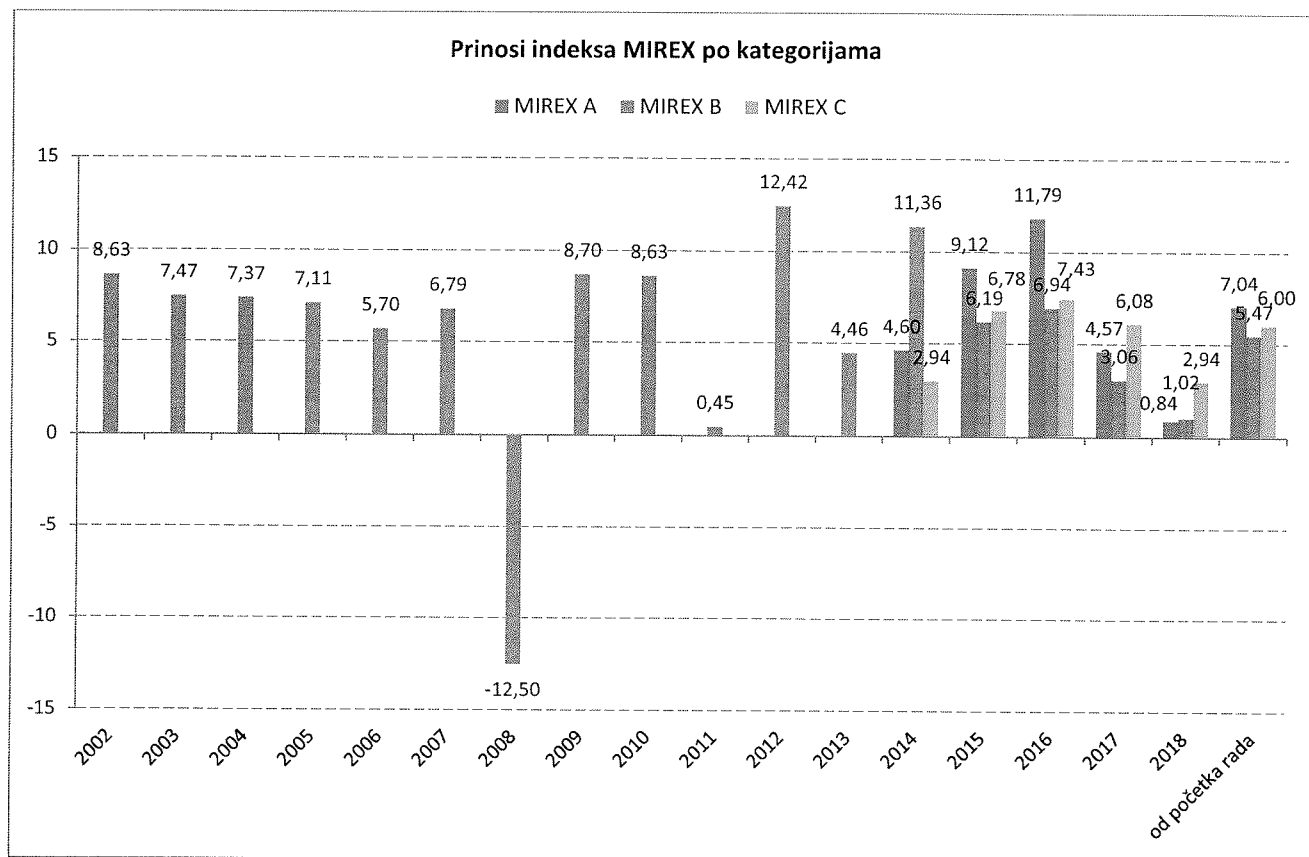


Izvor: HANFA

Prosječan godišnji prinos indeksa MIREX B u periodu od početka rada do kraja 2018. godine iznosi 5,47% što upućuje na ispunjavanje ključnih ciljeva mirovinske reforme – osiguravanje sigurnosti uplaćenih sredstava članova te postizanje prinosa koji će uvećati mirovinsku štednju. Na samom početku provođenja mirovinske reforme 2002. godine optimistične prognoze govore su o mogućim prinosima OMF-ova od 2% iznad stope inflacije. Hrvatski OMF-ovi i dalje ostvaruju bolje rezultate od očekivanja, tj. prosjek godišnjih realnih prinosa OMF-ova kategorije B u periodu od osnivanja do kraja 2018. godine iznosi 3,54%.

Prinos indeksa MIREX A od početka rada 21. kolovoza 2014. godine do kraja 2018. godine, izražen na godišnjoj razini, iznosio je 7,04% dok je odgovarajući prinos za MIREX C iznosio 6,00%. Na slici 6 prikazani su prinosi indeksa MIREX za pojedinu kategoriju fondova po pojedinim godinama rada kao i od početka rada.

Slika 6: Godišnji prinosi indeksa MIREX za kategorije A, B i C



Izvor: HANFA

Uspoređujući hrvatske mirovinske fondove s mirovinskim fondovima iz drugih država (Tablica 3: Realni prinosi mirovinskih fondova) vidljivo je da je prosjek ostvarenih godišnjih realnih prinosa hrvatskih mirovinskih fondova kategorije B među najboljima.

Tablica 3: Realni prinosi mirovinskih fondova u pojedinim državama na kraju 2017. godine kroz razdoblje od 10 godina

| Država          | Desetogodišnji<br>prosječni<br>realni prinos<br>(2007. – 2017.) | Država     | Desetogodišnji<br>prosječni realni<br>prinos<br>(2007. – 2017.) |
|-----------------|-----------------------------------------------------------------|------------|-----------------------------------------------------------------|
| Nizozemska      | 4,4                                                             | Italija    | 1,7                                                             |
| Danska          | 4,4                                                             | Turska     | 1,3                                                             |
| Kanada          | 4,0                                                             | Luksemburg | 1,3                                                             |
| Izrael          | 4,0                                                             | Austrija   | 1,1                                                             |
| <b>Hrvatska</b> | <b>3,3</b>                                                      | Portugal   | 0,9                                                             |
| Norveška        | 3,2                                                             | Island     | 0,8                                                             |
| Švicarska       | 3,0                                                             | SAD        | 0,5                                                             |
| Australia       | 2,5                                                             | Latvija    | 0,5                                                             |
| Belgija         | 2,1                                                             | Češka      | -0,1                                                            |
| Čile            | 2,0                                                             | Slovačka   | -0,3                                                            |
| Meksiko         | 1,9                                                             | Bugarska   | -0,4                                                            |
| Južna Koreja    | 1,8                                                             | Estonija   | -1,3                                                            |

Izvor: OECD Global Pension Statistics.

Zarade hrvatskih OMF-ova u 2018. godini iznosile su ukupno za sve fondove 1,1 milijardi kuna.

Tablica 4: Zarade obveznih mirovinskih fondova po kategorijama u 2018. godini

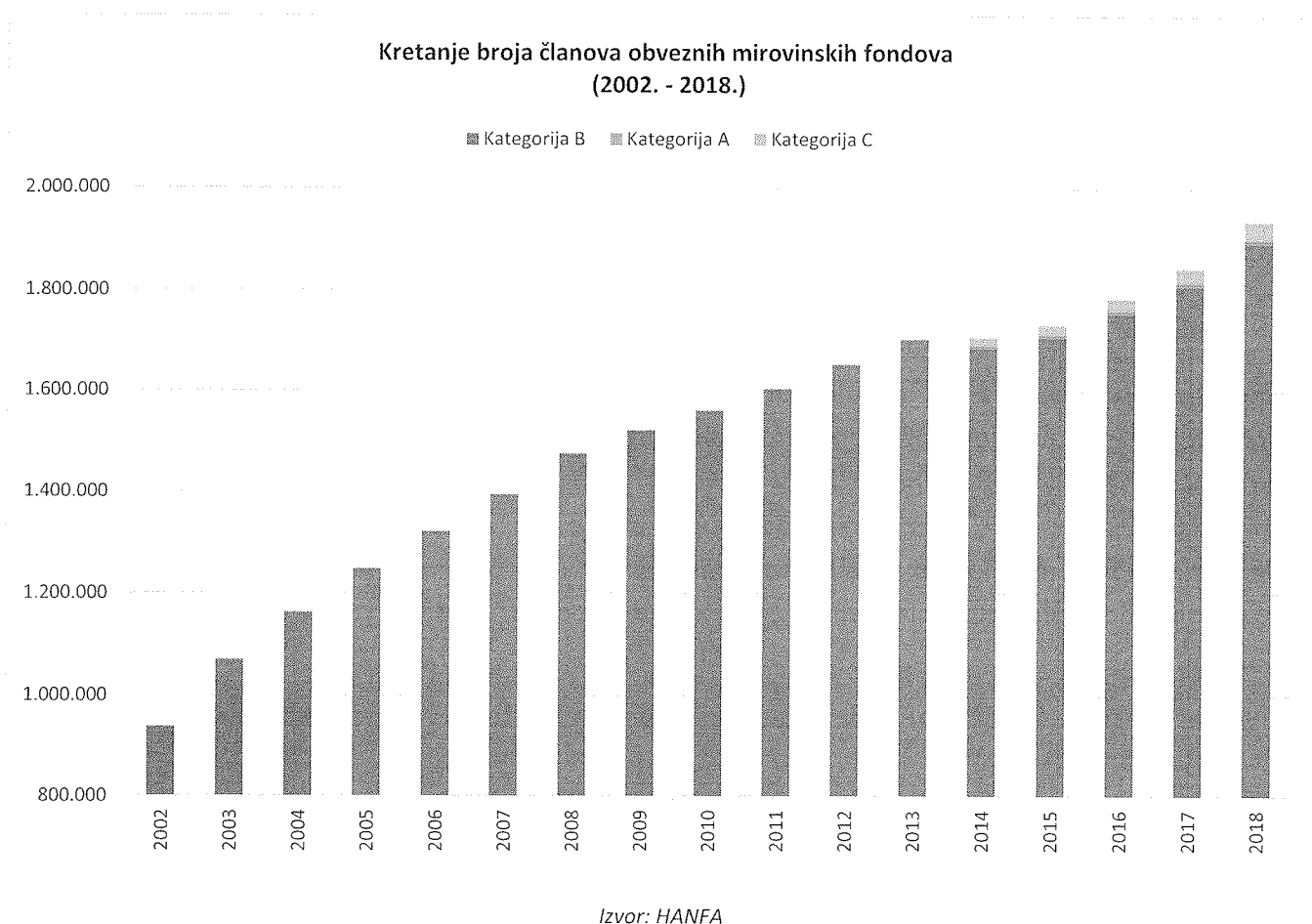
|                      | Zarada<br>fondova<br>(mil. HRK) |
|----------------------|---------------------------------|
| OMF-ovi kategorije A | 4                               |
| OMF-ovi kategorije B | 953                             |
| OMF-ovi kategorije C | 126                             |
| <b>Ukupno</b>        | <b>1.083</b>                    |

Najveći doprinos zaradama OMF-ova u 2018. godini ostvaren je kroz ulaganja u domaće državne obveznice.

## 4. Članovi obveznih mirovinskih fondova

Krajem 2018. godine u obveznim mirovinskim fondovima nalazilo se ukupno 1.936.261 član. Prosječan godišnji rast broja članova iznosi oko 4,6 posto u periodu od osnivanja do kraja 2018. godine. Na slici 7 prikazano je kretanje broja članova obveznih mirovinskih fondova od početka rada OMF-ova.

Slika 7: Kretanje broja članova obveznih mirovinskih fondova od početka rada



Pozitivna kretanja u gospodarstvu odrazila su se i na uplate članova obveznih mirovinskih fondova tako da su ukupne uplate u fondove po pojedinim društvima za upravljanje u 2018. godini rasle u rasponu od 7,6% do 12,1% posto u odnosu na prethodnu godinu. Međutim, još je uvijek dosta veliki postotak članova obveznih mirovinskih fondova koji nisu imali uplate u 2017. i 2018. godini, a ovisno o pojedinom društvu taj se broj kreće oko 20%. S obzirom da se u tu grupu ubrajaju i članovi koji su radili preko student servisa, ugovora o djelu te oni koji za svoj rad nisu primali plaću, očekujemo da će se njihovi računi puniti u budućnosti. Što se tiče izlazaka članova, navedeni brojevi su još uvijek relativno mali u odnosu na ukupno članstvo.

Tablica 5: Uplate, izlasci i promjene članstva u obveznim mirovinskim fondovima

|                                                           |            | <b>Allianz ZB<br/>d.o.o.</b> | <b>Erste d.o.o.</b> | <b>PBZ-CO d.d.</b> | <b>Raiffeisen<br/>d.d.</b> |
|-----------------------------------------------------------|------------|------------------------------|---------------------|--------------------|----------------------------|
| Prosječna mjesečna<br>uplata u 000 kn                     | 2017       | 177.789                      | 68.259              | 84.056             | 141.852                    |
|                                                           | 2018       | 191.312                      | 76.550              | 93.052             | 154.038                    |
|                                                           | promjena % | 7,6%                         | 12,1%               | 10,7%              | 8,6%                       |
| Ukupna uplata u 000 kn                                    | 2017       | 2.133.464                    | 819.113             | 1.008.667          | 1.702.220                  |
|                                                           | 2018       | 2.295.748                    | 918.604             | 1.116.623          | 1.848.452                  |
|                                                           | promjena % | 7,6%                         | 12,1%               | 10,7%              | 8,6%                       |
| Uplata po članu                                           | 2017       | 279,0                        | 229,9               | 251,4              | 257,7                      |
|                                                           | 2018       | 292,4                        | 242,5               | 263,6              | 271,4                      |
|                                                           | promjena % | 4,8%                         | 5,5%                | 4,8%               | 5,3%                       |
| Broj članova bez uplata                                   | 2017       | 20,0%                        | 20,2%               | 19,8%              | 21,1%                      |
|                                                           | 2018       | 19,8%                        | 19,2%               | 19,8%              | 20,7%                      |
|                                                           | promjena % | -1,1%                        | -5,0%               | -0,1%              | -1,8%                      |
| Ukupni izlasci članova<br>po osnovi odlaska u<br>mirovinu |            | 2.795                        | 1.155               | 1.377              | 2.726                      |
| Prelasci iz fonda B u C<br>po sili Zakona                 |            | 3.306                        | 1.378               | 1.765              | 3.601                      |

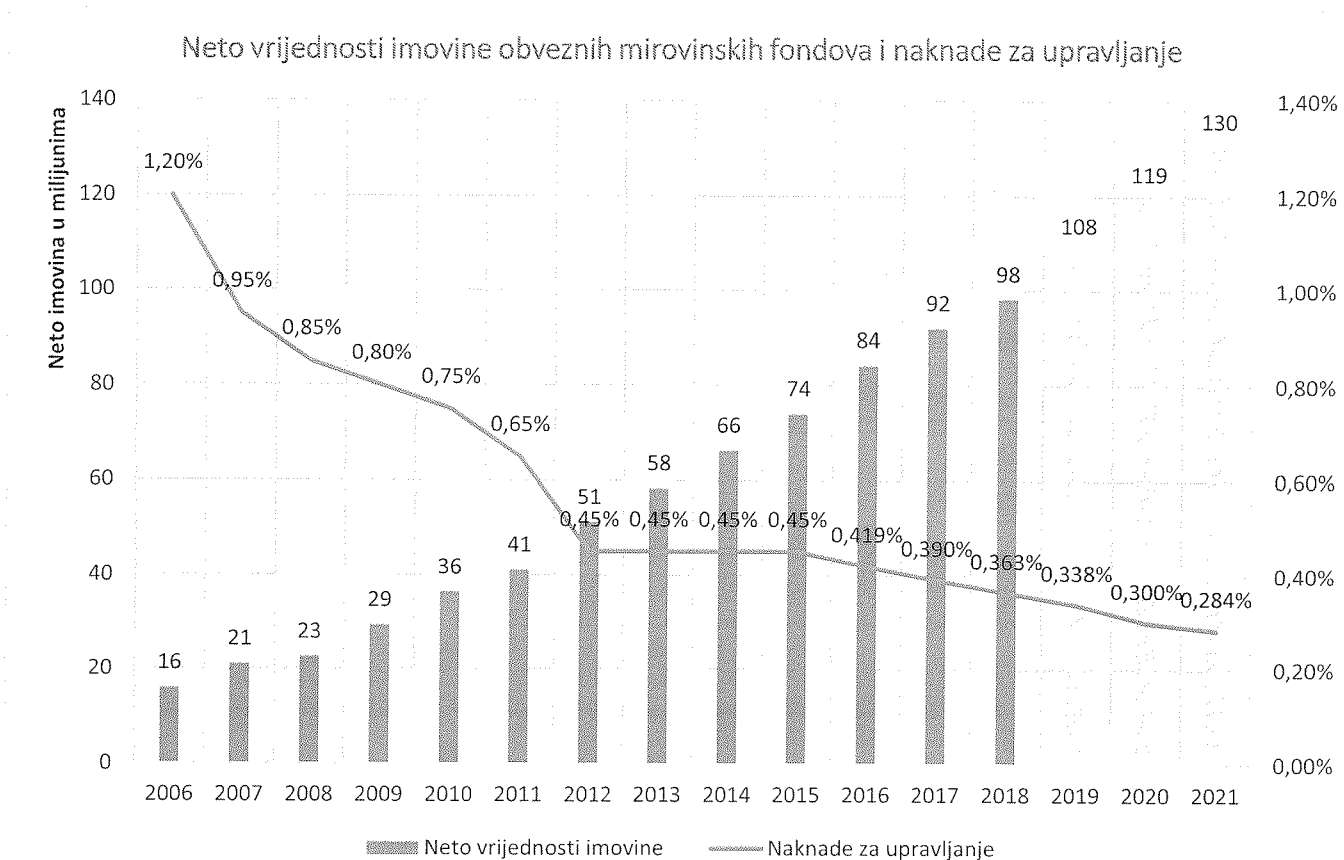
## 5. Naknade i zarade društava za upravljanje

Mirovinsko društvo radi pokrića svojih troškova može, sukladno zakonskim odredbama, zaračunati ulaznu, upravljačku i izlaznu naknadu. Ulazna naknada do kraja 2018. godine mogla je iznositi najviše 0,8 posto od uplaćenih doprinosa, a po toj osnovi Društva su u 2018. godini prihodovala naknadu u rasponu od 0,5% do 0,8%.

U 2018. godini najviša naknada za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima iznosila je 0,363% godišnje od osnovice, tj. od ukupne imovine fonda umanjene za obveze spram ulaganja. Sukladno izmjenama ZOMF-a iz prosinca 2018. godine naknada za upravljanje OMF-ova za 2019. godinu iznosi 0,338% od osnovice. Stopa naknade za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima umanjivat će se i u narednim godinama te će 2020. godine iznositi 0,3%, a za daljnje godine će se smanjivati godišnje za 5,5% u odnosu na stopu iz prethodne godine sve dok ne dosegne stopu od 0,27% što će se dogoditi 2022. godine. Općenito se naknada za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima smanjivala tijekom godina kako je rasla njihova imovina. Slika 8 prikazuje kretanje neto vrijednosti imovine obveznih mirovinskih

fondova i naknade za upravljanje u posljednjih 12 godina te projekciju kretanja u slijedeće tri godine uz zakonom određeno smanjenje upravljačke naknade.

Slika 8: Neto vrijednost imovine obveznih mirovinskih fondova i naknade za upravljanje



Izlazna naknada naplaćuje se u prve tri godine članstva prilikom promjene društva za upravljanje. Ako se radi o promjeni u prvoj godini članstva, naknada iznosi 0,8% od ukupne imovine na osobnom računu člana, u drugoj godini 0,4%, a u trećoj 0,2%. Članovi obveznih mirovinskih fondova mogu promijeniti kategoriju fonda bez plaćanja naknade za izlaz jednom godišnje i to u mjesecu u kojemu su rođeni.

Imovina OMF-a može biti terećena i za naknadu depozitaru te za troškove, provizije ili pristojbe vezane uz stjecanje ili prodaju imovine OMF-a, uključujući i troškove radi zaštite odnosno očuvanja imovine. Naknada depozitaru ne može biti viša od 0,1% od prosječne godišnje neto vrijednosti OMF-a, a Agencija svake godine odlukom utvrđuje visinu naknade depozitaru za narednu kalendarsku godinu. Tako je za 2018. godinu Agencija donijela odluku o najvišoj naknadi u visini 0,03% od osnovice, tj. od ukupne imovine fonda umanjene za obveze spram ulaganja. Naknada depozitaru koja je teretila imovinu obveznih mirovinskih fondova u 2018. godini u prosjeku je smanjena u odnosu na prethodnu godinu i kretala se u rasponu od 0,019% do 0,025% od osnovice.

Prema dostupnim informacijama hrvatski OMF-ovi spadaju među najjeftinije pružatelje ove usluge u srednjoj i istočnoj Europi (tablica 6), a također prema ostvarenim prinosima spadaju među najuspješnije u istoj grupi zemalja (tablica 3).

Tablica 6: Naknade koje naplaćuju mirovinski fondovi u različitim zemljama

| Država          | Naknada za upravljanje | Ulazna naknada | Naknada za uspješnost |
|-----------------|------------------------|----------------|-----------------------|
| <b>Hrvatska</b> | <b>0,363%</b>          | <b>0,80%</b>   | <b>-</b>              |
| Poljska         | 0,38%                  | 0,11%          | 0,03%                 |
| Mađarska        | 0,53%                  | -              | -                     |
| Makedonija      | 0,53%                  | 0,72%          | -                     |
| Slovačka        | 0,59%                  | 0,11%          | 0,19%                 |
| Turska          | 0,71%                  | 0,27%          | -                     |
| Bugarska        | 0,79%                  | 0,70%          | 0,08%                 |
| Španjolska      | 1,08%                  | -              | -                     |
| Estonija        | 1,73%                  | -              | -                     |

Za razliku od ostalih zemalja, hrvatska društva koja upravljaju OMF-ovima imaju obvezu plaćanja troškova REGOS-a i Agencije, tj. isti se plaćaju iz prihoda društava za upravljanje, a ne iz imovine fondova. Visina naknade za REGOS određena je u iznosu od 2,50 kn mjesečno po članu OMF-a u 2018. godini, a ista je povećana na 3 kn mjesečno po članu OMF-a u 2019. godini. Tijekom 2018. godine naknada Agenciji iznosila je 0,33‰ (tisućinki) računano od osnovice, tj. od ukupne vrijednosti imovine OMF-a, dok je ista u 2019. godini povećana na 0,35‰ (tisućinki). Da bi usporedba naknada za upravljanje po zemljama bila primjerenija, potrebno je naknadu hrvatskih OMF-ova ispraviti za trošak REGOS-a i Agencije. U tom bi slučaju naknada za upravljanje koju Društva uprihode za 2018. godinu iznosila 0,27%. U nastavku slijedi prikaz naknada za REGOS i Agenciju koje su mirovinska društva platila u 2018. godini.

Tablica 7: Naknade za REGOS i Agenciju koje su plaćene u 2018. godini (u tisućama kuna), a odnose se samo na poslovanje obveznih mirovinskih fondova

| Mirovinsko društvo | 2018. godina     |                     |
|--------------------|------------------|---------------------|
|                    | Naknada za REGOS | Naknada za Agenciju |
| Allianz ZB d.o.o.  | 19.573           | 12.100              |
| Erste d.o.o.       | 9.407            | 4.407               |
| PBZ CO d.d.        | 10.527           | 5.205               |
| Raiffeisen d.d.    | 16.970           | 9.735               |
| <b>Ukupno</b>      | <b>56.476</b>    | <b>31.447</b>       |

Društva su u 2018. godini ostvarila ukupne prihode u iznosu od 457 milijuna kuna (2017.: 434 milijuna kuna) što je porast od 5,4% u odnosu na prethodnu godinu. Osim prihoda od upravljanja mirovinskim fondovima, Društva su ostvarila i dodatne prihode od upravljanja vlastitim kapitalom, a koji je većim dijelom uložen u hrvatske državne obveznice i evidentiran je u tablici 8 pod stavkom ostali prihodi.

Tablica 8: Prihodi i rashodi Društava u 2018. godini (u tisućama kuna)

|                                 | Allianz ZB<br>d.o.o.* | Erste<br>d.o.o.* | PBZ CO<br>d.d. | Raiffeisen<br>d.d.* |
|---------------------------------|-----------------------|------------------|----------------|---------------------|
| Naknada od uplaćenih doprinosa  | 14.490                | 10.940           | 9.005          | 19.394              |
| Naknada od ukupne imovine fonda | 148.121               | 56.278           | 57.213         | 131.494             |
| Naknada za izlaz                | 5                     | 2                | 0              | 6                   |
| Prihodi od upravljanja fondom   | 162.616               | 67.220           | 66.218         | 150.894             |
| Ostali prihodi                  | 229                   | 3.820            | 2.240          | 3.874               |
| <b>Ukupni prihodi</b>           | <b>162.845</b>        | <b>71.040</b>    | <b>68.458</b>  | <b>154.768</b>      |
| Naknada za Agenciju             | 12.387                | 4.566            | 5.234          | 10.060              |
| Naknada za REGOS                | 20.158                | 9.714            | 10.883         | 17.474              |
| Troškovi marketinga i CRM-a     | 3.624                 | 871              | 532            | 2.562               |
| Ostali troškovi                 | 17.939                | 6.414            | 950            | 6.579               |
| Rashodi od upravljanja fondom   | 54.108                | 21.565           | 17.599         | 36.675              |
| Troškovi osoblja                | 12.265                | 12.303           | 10.937         | 11.357              |
| Ostali troškovi                 | 5.596                 | 7.088            | 6.356          | 9.971               |
| Amortizacija                    | 558                   | 2.271            | 189            | 1.912               |
| Rashodi od poslovanja društva   | 18.419                | 21.662           | 17.482         | 23.240              |
| <b>Ukupni rashodi</b>           | <b>72.528</b>         | <b>43.227</b>    | <b>35.081</b>  | <b>59.915</b>       |
| Dobit prije poreza              | 90.317                | 27.813           | 33.377         | 94.853              |
| Porez                           | 16.268                | 5.110            | 6.007          | 17.129              |
| <b>Neto dobit</b>               | <b>74.049</b>         | <b>22.703</b>    | <b>27.370</b>  | <b>77.724</b>       |

\*Društva Allianz ZB d.o.o., Erste d.o.o. i Raiffeisen d.d. upravljaju s obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima

Tijekom 2018. godine daljnji razvoj poslovanja doveo je do novog zapošljavanja, a time i do povećanja troškova osoblja pa i nekih drugih troškova kao što su: troškovi nadzora, troškovi REGOS-a, troškovi razvoja i unaprjeđenja informacijskog sustava, troškovi marketinga te ostali troškovi. Regulatorni nadzor ukazao je na potrebu daljnjeg unapređenja poslovanja u smislu nadogradnje investicijskog procesa kroz ulaganja u nova aplikativna rješenja te podizanje razine sigurnosti pristupa informacijskim servisima. U želji da pruže što kvalitetniju uslugu svojim članovima Društva su u 2018. godini ulagala dodatna sredstva u komunikaciju i izvještavanje, a što je dodatno podiglo razinu transparentnosti prema članovima. Ukupni rashodi u 2018. godini iznosili su 211 milijuna kuna (2017.: 182 milijuna kuna), od toga je REGOS-u plaćeno 58 milijuna kuna (2017.: 56 milijuna kuna), a Agenciji 32 milijuna kuna (2017.: 27 milijuna

kuna). Neto dobit za sva četiri društva u 2018. godini iznosila je 202 milijuna kuna, tj. ista je manja za 2,3% od neto dobiti iz 2017. godine.

## **6. Utjecaj na razvoj gospodarstva i državnih financija Republike Hrvatske**

Obvezni mirovinski fondovi (OMF-ovi) i u 2018. nastavljaju svoju ulogu ključnog čimbenika dugoročnog financiranja Republike Hrvatske na domaćem i međunarodnom tržištu. Tijekom 2018. godine na dvije emisije izdanja obveznica Republike Hrvatske ukupne vrijednosti 10,5 milijardi kuna, mirovinski fondovi sudjelovali s nešto više od 4 milijarde kuna, tj. s 39,8% od ukupno prikupljenih sredstava. Mirovinski fondovi i dalje preferiraju dugoročna izdanja stoga je nešto niži udio financiranja države od strane OMF-ova posljedica veće zastupljenosti refinanciranja dospijuća instrumentima s kraćim rokom dospijuća.

Nadalje, OMF-ovi prema podacima s kraja 2018. godine u svojim portfeljima drže oko 20% ukupno izdanih hrvatskih euroobveznica<sup>1</sup>. Takva stabilnost baze investitora je iznimno bitna kod sekundarnog trgovanja, odnosno određivanja uvjeta izdanja (rok dospijuća, kupon), tako da mirovinski fondovi u značajnoj mjeri utječu i na uvjete vanjskog financiranja Republike Hrvatske. Pad kamatnih stopa i visoka likvidnost sustava pogoduju i domaćem korporativnom sektoru što se reflektira smanjenom potrebom za izdavanje korporativnih dužničkih instrumenata. Uz državna izdanja, zabilježili smo i izdanje korporativne obveznice Erste banke u kojem su mirovinski fondovi sudjelovali sa približno 7% izdanja. Dodatno, u cilju efikasnog upravljanja kratkoročnom likvidnošću OMF-ovi predstavljaju značajnog kupca i na kratkoročnim izdanjima (emisije trezorskih zapisa).

2018. godinu obilježila je mirovinska reforma u sklopu koje je izmijenjen i Zakon o obveznim mirovinskim fondovima (ZOMF). Izmjenama su dodatno liberalizirani pojedini segmenti ulagačke politike OMF-ova, prvenstveno vezanim uz ulaganja u infrastrukturne projekte. Dodatno, izmjenama ZOMF-a omogućava se značajnija mogućnost ulaska u vlasničku strukturu izdavatelja vlasničkih vrijednosnih papira uvrštenih na uređeno tržište, čiji je izdavatelj dioničko društvo sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici Europske unije ili državi članici OECD-a. Tako je pojedinom mirovinskom fondu omogućeno stjecanje do 25% jednog izdanja prenosivih vlasničkih vrijednosnih papira, odnosno i preko 25%, ali uz uvjet da takvo ulaganje ne prelazi 3% ukupne imovine pojedinog fonda. U budućnosti očekujemo da će se regulatorni okvir i dalje prilagođavati, kako investicijskom ciljevima i mogućnostima mirovinskih fondova, tako i potrebama krajnjih korisnika (javnog i privatnog sektora).

Trend značajnih ulaganja OMF-ova u hrvatske kompanije nastavljen je i u 2018. godini. I dalje su u fokusu ulaganja unutar turističkog sektora. Od ulaganja u turistički sektor izdvajamo ulaganja u društva Jadran d.d., Crikvenica te Hoteli Makarska d.d. Također, u procesu realizacije su ulaganja za stjecanje vlasništva pojedinog OMF-a iznad 10% izdanja u društva Helios Faros d.d. u stečaju, Vis d.d. u stečaju, Modra Špilja d.d. u stečaju, Dalekovod Professio d.d. Osim navedenog, OMF-ovi su aktivno participirali i na sekundarnom tržištu. Tako su povećani udjeli i u društvima Arena Hospitality Group d.d., Atlantic grupa

---

<sup>1</sup> Euro denominirane obveznice dospijuća 2022., 2025., 2027. i 2030., te USD denominirane obveznice dospijuća 2019., 2020, 2021., 2023. i 2024.

d.d., Auto Hrvatska d.d., Čakovečki mlinovi d.d., Hrvatski Telekom d.d., Luka Ploče d.d., Luka Rijeka d.d., Podravka d.d., Sunce koncern d.d., Zagrebačka burza d.d. i druga.

Imajući na umu izrazito nisku likvidnost domaćeg tržišta dionica, mirovinska društva smatraju da je i dalje najprimjerenija strategija ulaganja upravo kroz izravne dokapitalizacije odabranih izdavatelja. Dokapitalizacijom je kompanija u mogućnosti sniziti troškove zaduženja, povećati profitabilnost te stvoriti pretpostavke za realizaciju planiranih kapitalnih ulaganja ili širenja putem preuzimanja drugih društava.

Osim izmjena u dijelu investicijskih ograničenja, u dijelu vezanom uz korporativno upravljanje mirovinska društva mogu u nadzorne odbore društava u koje su uložila imovinu fondova predlagati i imenovati isključivo nezavisne stručnjake. Na taj način onemogućuje se izravno članstvo društvima za upravljanje u nadzornim odborima. U narednom razdoblju predstoji uskladiti dosadašnju praksu s novim zakonskim odredbama.

Nastavno na korporativno upravljanje, društva za upravljanje OMF-ovima nastavit će kroz aktivno dioničarstvo (glasanjem na skupštinama izdavatelja sukladno prije definiranim smjernicama) i dalje nastojati podizati razinu korporativnog upravljanja i zalagati se za uvođenje najbolje prakse. Cilj je unaprijediti poslovne procese unutar izdavatelja i povećati njegovu održivu razinu profitabilnosti, uz istovremeno smanjivanje rizika poslovanja. Sukladno tome, mirovinska društva aktivno potiču prelazak izdavatelja u viši segment uređenog tržišta Zagrebačke burze (iz redovitog na službeno ili vodeće tržište), čime se povećava transparentnost poslovanja i standard korporativnog upravljanja.

Daljnja liberalizacija ulaganja u infrastrukturne projekte nastavljena je i u najnovijim zakonskim izmjenama. Ulaganja u prenosive dužničke ili prenosive vlasničke vrijednosne papire koji služe za financiranje ili sekuritizaciju infrastrukturnih projekata na području Republike Hrvatske prepoznata je kao zasebna klasa imovine. Takvi projekti, uz obvezu uvrštenja na uređeno tržište, moraju imati dugoročne, stabilne i predvidljive novčane tokove, kako bi odgovarali ročnosti obveza mirovinskog fonda.

Nažalost, niti tijekom 2018. godine mirovinski fondovi nisu bili u mogućnosti iskoristiti takvu zakonsku mogućnost, s obzirom da niti jedan projekt nije došao do faze u kojoj bi pojedino mirovinsko društvo moglo tražiti odobrenje od Vlade Republike Hrvatske da klasificira izdavatelja tih vrijednosnih papira kao namjenskog izdavatelja u financiranje ili sekuritizaciju infrastrukturnih projekata. S obzirom na trendove na svjetskim financijskim tržištima, gdje se upravo u tom segmentu mirovinski fondovi pojavljuju kao najznačajniji ulagači te potrebe Republike Hrvatske u području refinanciranja financijskih obveza infrastrukturnih projekata, smatramo da upravo domaći OMF-ovi mogu značajno doprinijeti razvoju te klase imovine. To vrijedi pogotovo za slučajeve kada bi to rezultiralo smanjenjem javnog duga Republike Hrvatske, što bi imalo značajne pozitivne posljedice prema smanjenju percepcije državnog rizika, odnosno manjim troškovima zaduženja.

## 7. Izmjene Zakona o obveznim mirovinskim fondovima

Tijekom 2018. godine dva puta je mijenjan Zakon o obveznim mirovinskim fondovima. Prve izmjene stupile su na snagu 26. srpnja 2018. (NN 64/18), reguliranjem politike ulaganja u svrhu boljeg poslovanja subjekata u obveznom kapitaliziranom sustavu, vezano na sigurnost ulaganja i upravljanje rizicima. Mirovinskom društvu je omogućeno stjecanje udjela u drugom mirovinskog društvu, neovisno radi li se o društvu koje upravlja obveznim ili dobrovoljnim mirovinskim fondovima te ima li društvo sjedište u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici EU ili trećoj državi. Također su prošireni modaliteti nadzora mirovinskih društava od strane Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.

Druge izmjene Zakona o obveznim mirovinskim fondovima, puno obuhvatnije, usvojene su u prosincu 2018. godine (NN 115/18), a stupile su na snagu 1. siječnja 2019. godine. Osim opsežnosti izmjena, iste stavljaju pred mirovinska društva ozbiljne zahtjeve u procesu usklađenja. Veliki naglasak stavljen je na upravljanje sukobom interesa kod ulaganja imovine mirovinskog fonda i to onih koji mogu imati utjecaj na interes mirovinskih fondova pod upravljanjem te njihove članove, kao i na potrebu detaljnog propisivanja kriterija za prepoznavanje sukoba interesa. U tom kontekstu regulator je propisao obvezu po kojem mirovinska društva ne mogu depozite i novac na računu držati odnosno polagati kod kreditnih institucija s kojima su vlasnički povezani, ukoliko prije toga nisu iskorištene mogućnosti kod drugih kreditnih institucija.

Nadalje, izmjene Zakona iz prosinca 2018. godine kažu da se pitanje sukoba interesa može javiti i kod obveznog mirovinskog društva i izdavatelja u koje se ulaže imovina obveznih mirovinskih fondova. Za mirovinska društva propisana je obveza da do 30. lipnja 2019. u svim društvima/izdavateljima u kojima je predložilo i/ili imenovalo člana nadzornog odbora, istog člana opozove te predloži nezavisnog člana koji ima odgovarajuće stručne i druge kvalifikacije. Nastavno na predmetnu obvezu, dodatni zadatak, u istom roku, za obvezna mirovinska društva je da samostalno ili putem udruženja zajedno propišu kodeks postupanja kojim će se urediti i pitanja korporativnog upravljanja u izdavateljima u koja ulažu fondovi, potrebne kvalifikacije članova nadzornih odbora, način njihova izbora i ostala relevantna pitanja.

Predmetne izmjene Zakona donose promjene i u nadzornim odborima obveznih mirovinskih društava na način da će Vlada Republike Hrvatske na prijedlog ministra nadležnog za mirovinski sustav imenovati po jednu osobu koja će biti predstavnik članova mirovinskog fonda te će zastupati interese članova mirovinskog fonda, također do 30. lipnja 2019. godine. Ova zakonska izmjena obvezuje mirovinska društva na izmjenu osnivačkih akata. Zakon također obvezuje mirovinska društva da svake godine dio prihoda od obavljanja svoje djelatnosti ulaže u osnaživanje financijske pismenosti građana o individualnoj kapitaliziranoj štednji, što su društva i do sada činila u svojem redovnom poslovanju, prepoznajući i prije zakonodavca potrebu osnaživanja znanja o važnosti osobne skrbi članova za svoju mirovinsku štednju.

Ulazna naknada, koju mirovinska društva naplaćuju od uplaćenih doprinosa, smanjena je sa 0,8% na 0,5%, a naknada za upravljanje obveznim mirovinskim fondom za 2019. godinu smanjena je sa 0,363% na 0,338%. Izmjene Zakona također ograničavaju mogućnost naplate naknade za upravljanje. Ograničenje se odnosi na dio koji čini 20% ukupno naplaćenog iznosa naknade za upravljanje od strane svih mirovinskih društava u obračunskom razdoblju od jedne kalendarske godine. Nadalje, mirovinsko društvo imat će obvezu najkasnije do 30. travnja iduće kalendarske godine 55% iznosa koji prelazi više

od navedenih 20% uplatiti REGOS-u, koji će taj iznos rasporediti na sve mirovinske fondove razmjerno njihovoj veličini.

Novim izmjenama Zakona mijenja se i način raspoređivanja članova fonda. Članovi i dalje zadržavaju pravo samostalnog odabira kategorije, a sve neodlučne članove koji ne odaberu kategoriju fonda u roku od mjesec dana, REGOS će od 1. listopada 2019. rasporediti u fondove kategorije A uz uvjet da će se neodlučni članovi nakon proteka roka od 10 godina od dana raspoređivanja u fond kategorije A automatski rasporediti u fond kategorije B.

Osigurancima obvezno osiguranim u II. stupu, kao i osigurancima koji su dobrovoljno pristupili u II. stup u dobi između 40 i 50 godina, omogućuje se izbor mirovine u postupku ostvarivanja prava na starosnu ili prijevremenu starosnu mirovinu. Predmetni osiguranici moći će se u formi izjave opredijeliti između ostvarivanja mirovine iz I. stupa ili ostvarivanja mirovine iz I. i II. stupa. Izmjene i dopune Zakona o dodatku na mirovine ostvarene prema Zakonu o mirovinskom osiguranju sada omogućavaju svim korisnicima mirovine koji su izabrali model mirovine iz I. i II. stupa ostvarivanje prava na dodatak.

Vezano za nove klase imovine, infrastrukturni projekti prepoznati su kao zasebna klasa imovine zbog prirode samih infrastrukturnih projekata. Takvi projekti se razlikuju od ostalih klasa imovine po mnogim aspektima kao što su izloženost različitim faktorima rizika, učestalost vrednovanja, dugoročni horizont ulaganja te nelikvidnost. Osim infrastrukturnih projekata, dodana je još jedna klasa imovine u koju fondovi mogu ulagati, a to su prenosivi vlasnički vrijednosni papiri i/ili udjeli kojima se trguje, odnosno koji se nude putem uređenih sustava za prikupljanje kapitala koje priznaje Agencija (npr. Progress tržište), a kako bi mirovinski fondovi dobili mogućnost poticanja tržišta start-up projekata, posebice malih i srednjih poduzeća, što će omogućiti snažniji razvoj gospodarstva Republike Hrvatske.

## **8. Očekivane mirovine i budućnost mirovinske reforme**

Mirovinska reforma u Republici Hrvatskoj provedena prije osamnaest godina prvenstveno je imala za cilj stabiliziranje mirovinskog sustava i stvaranje temelja za dugoročni i održivi mirovinski sustav koji će odgovoriti na sva nepovoljna kretanja koja na njega imaju utjecaj. Izrazito nepovoljna demografska kretanja sa sve većim brojem umirovljenika, sve manjim brojem radno aktivnog stanovništva i nemogućnosti proračunskog financiranja budućih mirovina bili su razlog uvođenja kapitaliziranog mirovinskog sustava u kojem će osobna imovina u obveznim mirovinskim fondovima II. stupa, predstavljati osnovicu za isplatu mirovina budućih umirovljenika.

Dodatno, akumuliranje štednje u II. stupu imalo je za cilj i smanjivanje mirovinskih izdataka koji se financiraju iz uplate doprinosa i proračuna, povećanje odgovornosti pojedinca za svoju socijalnu sigurnost u starosti i stimuliranje duljeg ostanka u svijetu rada. Naime, mirovina iz II. stupa izravno ovisi o visini kapitaliziranih doprinosa i očekivanom trajanju života, čime se kombinirani mirovinski sustav prilagođava demografskim promjenama. Posljedično, kombinirani mirovinski sustav temeljen na tri stupa omogućava dugoročno višu razinu mirovina uz nižu stopu doprinosa.

Zakonom o obveznim mirovinskim fondovima iz 2014. godine, definirana su tri obvezna mirovinska fonda različitih kategorija, tj. različitih strategija ulaganja: A, B i C. Radi se, naime, o modelu cjeloživotnog

ulaganja imovine mirovinskih fondova na način da je svakoj dobnoj kategoriji članova obveznih mirovinskih fondova ponuđena primjerena strategija ulaganja koja u konačnici osigurava optimalno upravljanje imovinom kako članova koji su na početku štednje za mirovinu, tako i onih članova koji su pri kraju svoje štednje.

Prema podacima Svjetske banke, zamjenski cjeloživotni model s mirovinskim fondovima različitih profila rizičnosti uvelo je desetak zemalja, među kojima su Čile, Estonija, Meksiko, Peru, Slovačka te Poljska, dok se za uvođenje takvog modela pripremaju Bugarska i Kolumbija. Time se hrvatski mirovinski sustav ubraja u naprednije mirovinske sustave, koji osim tri stupa koji će biti izvor budućih mirovina i unutar II. stupa članovima omogućava da izborom portfelja aktivno utječu na visinu svoje mirovinske štednje kao što je to već omogućeno putem III. stupa koji je dobrovoljni.

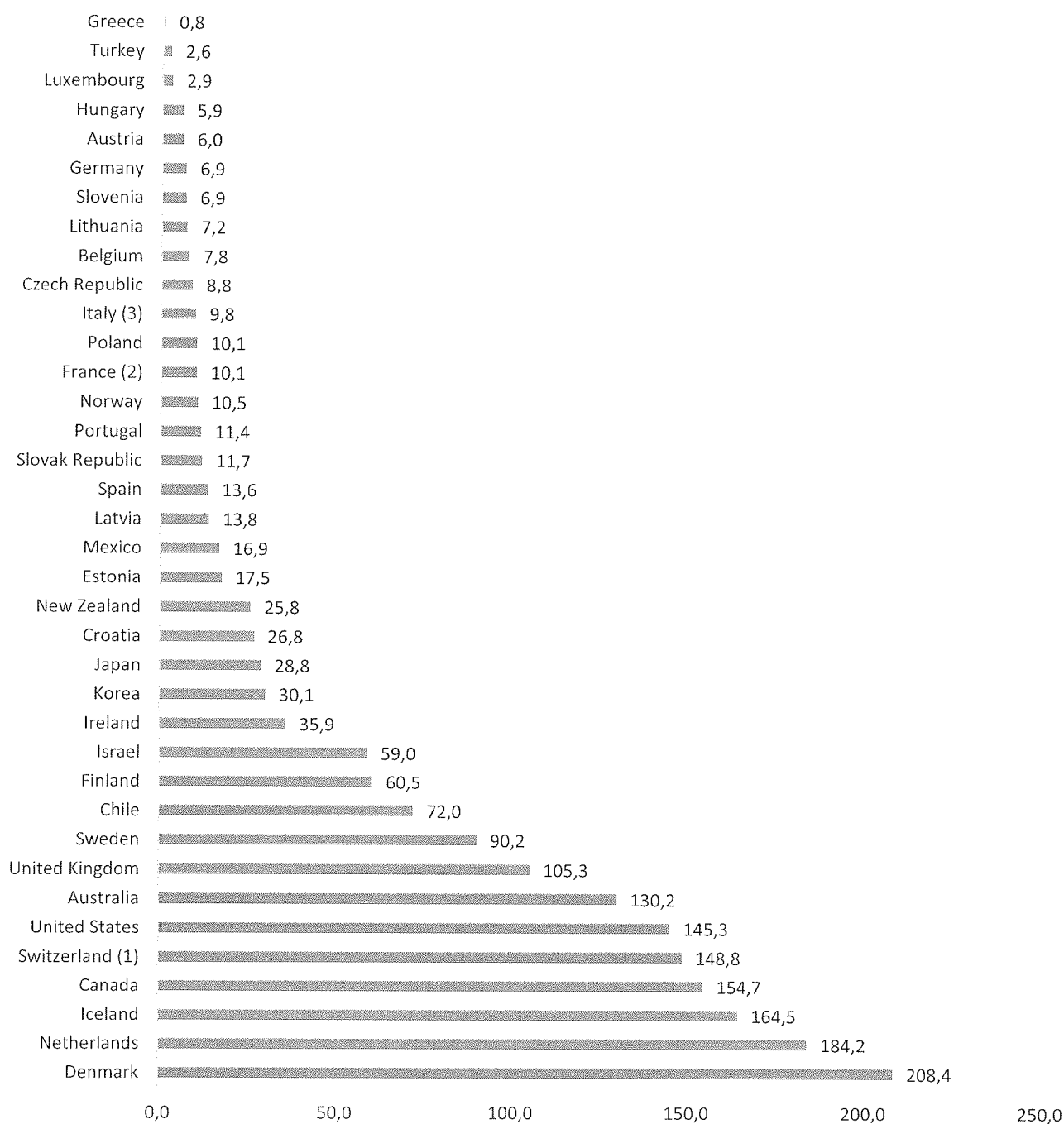
Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o mirovinskom osiguranju, kojeg je Sabor Republike Hrvatske usvojio u prosincu 2018., donio je značajnu novost vezanu uz kombinirane mirovine iz I. i II. stupa. Naime, prijašnjim zakonskim rješenjem osiguranici koji su u mirovinu odlazili iz kombiniranog sustava nisu imali pravo na dodatak na mirovinu iz I. stupa. Novim zakonskim rješenjem pravo na dodatak na mirovine imat će i osiguranici koji će mirovinu primati iz kombiniranog sustava (I. i II. stupa). Dodatno, prilikom podnošenja zahtjeva za starosnu ili prijevremenu starosnu mirovinu omogućen je istup iz obveznog mirovinskog osiguranja individualne kapitalizirane štednje (II. stupa) i osiguranicima koji su obvezno bili osigurani u oba mirovinska stupa, a na dan 1. siječnja 2002. su bili mlađi od 40 godina.

Ako osiguranik izabere ostanak u II. stupu onda se uz priznanje prava na osnovnu mirovinu određuje i mirovina iz II. stupa prema programu mirovinskog osiguravajućeg društva (MOD), a sredstva s osobnog računa prenose se u MOD s kojim sklapa ugovor o mirovini. Osiguranici koji biraju ostanak u II. stupu mogu podići 15% sredstava s osobnog računa u MOD-u na temelju ugovora o mirovini, a ista se mogu isplatiti samo korisnicima starosne i prijevremene starosne mirovine ostvarene prema Zakonu o mirovinskom osiguranju. Dodatno, isplata se može ugovoriti samo ako je osnovna starosna, odnosno prijevremena starosna mirovina, veća od najniže mirovine prema Zakonu o mirovinskom osiguranju uvećana za 15%. Ove promjene u sustavu izjednačile su u pravima članove obveznih mirovinskih fondova s osiguranicima koji su bili članovi samo I. stupa. Po odlasku u mirovinu članovi obveznih mirovinskih fondova moći će birati model koji je za njih u tom trenutku povoljniji.

## **8.1 Učinci reforme mirovinskog sustava**

Udio imovine mirovinskih fondova u veličini nacionalne ekonomije, mjereno udjelom u BDP-u, predstavlja ključni indikator značaja pojedinog mirovinskog sustava. Ukupna imovina pod upravljanjem obveznih mirovinskih fondova u Republici Hrvatskoj na kraju 2018. godine iznosila je preko 98 milijardi kuna što iznosi oko 26% udjela u BDP-u, čime je premašen minimum od 20% kojim se po definiciji OECD-a neki mirovinski sustav određene zemlje svrstava u „zrele“ mirovinske sustave. Dodatno, gledajući od 2009. godine, Hrvatska je među tri vodeće zemlje po rastu udjela imovine mirovinskog sustava u BDP-u. Na slici 9. dan je usporedni prikaz udjela imovine mirovinskih fondova u BDP-u sa zemljama OECD-a za 2017. godinu za koju imamo usporedive podatke.

Slika 9: Udio imovine mirovinskih fondova u BDP-u pojedinih država u 2017. godini



Izvor: OECD Global Pension Statistics

## 8.2 Dugoročne projekcije održivosti mirovinskog sustava u Republici Hrvatskoj

Mirovinski sustavi u svijetu, pa tako i u Republici Hrvatskoj, predmet su rasprava i propitivanja dugoročne održivosti i smjera kretanja u budućnosti. Globalna demografska kretanja u kojima stanovništvo stari i pogoršava se omjer radno aktivnog stanovništva i umirovljenika te sve veća izdvajanja za isplate mirovina, predstavljaju izazov i za razvijene zemlje koje preispituju postojeće modele.

Demografska studija profesora Šterca iz 2017. godine potvrđuje daljnja nepovoljna demografska kretanja u Republici Hrvatskoj te navodi kako zabrinjava činjenica kako je broj umirovljenika i broj nezaposlenih od 1.441.166 osoba gotovo jednak ukupnom broju aktivnih osiguranih radnika od 1.466.654 osoba, a tek neznatno manji od broja zaposlenih po Državnom zavodu za statistiku od 1.589.000 osoba. Pritom, kako navodi, od neaktivnih nisu još niti spomenuti učenici osnovnih i srednjih škola, studenti i nesposobni za rad (ukupno oko 650.000 osoba). Nadalje, studija navodi da je nezaposlena, umirovljenička i ostala neaktivna populacija veća od zaposlene za preko 500.000 osoba. Sve ove činjenice čine mirovinski sustav neodrživim u dužem vremenskom razdoblju. U zaključcima svoje studije prof. Šterc navodi kako će se klasični mirovinski sustav iz temelja morati mijenjati uvođenjem usmjerene štednje za osiguravanje budućnosti jer model sa samo jednim stupom neće moći izdržati pritiske, kako zbog demografskih parametara tako i zbog negativnih trendova.

Da je hrvatski mirovinski sustav održiv s fiskalnog stajališta, smatra i dr. Nestić koji kaže da isti u budućnosti ne bi trebao generirati pretjerane izdatke državnog proračuna. Dr. Nestić nadalje ističe da su temeljni problem relativno niske mirovine, odnosno održivost sustava sa socijalnog stajališta te smatra da u promišljanjima budućih promjena u mirovinskom sustavu treba prvenstveno tražiti prostor za povećanje mirovina pri čemu treba zadržati fiskalnu održivost sustava. Te su promjene moguće, kako kaže, ali uz podjelu „tereta“ reformi između samih građana i države te smatra da će građani, tj. radnici, trebati raditi nešto duže prije nego odu u mirovinu, a možda će morati izdvajati i veći postotak iz svojih plaća za mirovinsko osiguranje. Nadalje, dr. Nestić smatra da je država dužna urediti sustav tako da pronađe ravnotežu između načela solidarnosti i načela uzajamnosti. Dodaje kako načelo solidarnosti upućuje na osiguranje većih mirovina socijalno ugroženim starijim osobama i osobama s gubitkom radne sposobnosti nego bi to bilo temeljem uplata doprinosa, dok načelo uzajamnosti zahtijeva da oni koji su više uplaćivali u mirovinski sustav ostvare i više mirovine.

Dr. Nestić nadalje zaključuje da, iako postoje određene dvojbe, većina stručnjaka ipak smatra da se mirovinski sustav koji kombinira javni sustav međugeneracijske solidarnosti, tj. I. stup s individualnom kapitaliziranim mirovinskom štednjom te II. i III. stupom, može bolje nositi s demografskim problemima od sustava koji je baziran isključivo na I. stupu. Zaključuje da je sadašnji dvostupni obvezni mirovinski sustav u Hrvatskoj u suštini dobro postavljen i da nema potrebe za njegovim radikalnim mijenjanjem, ali ima potrebe i mogućnosti da se on dorađuje i bolje regulira s ciljem osiguranja viših mirovina.

