



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/20-09/21

URBROJ: 65-20-02

Zagreb, 7. travnja 2020.

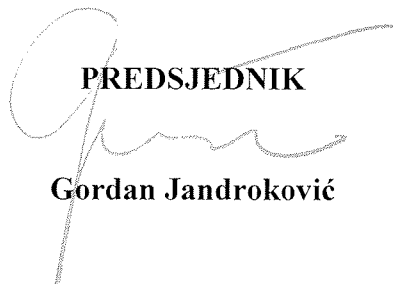


Hs**NP*021-12/20-09/21*65-20-02**Hs

**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 2019. godinu, te zajednički "Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2019. godinu"*, koji je predsjedniku Hrvatskoga sabora u skladu s odredbom članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima ("Narodne novine", broj 19/14, 93/15, 64/18 i 115/18), dostavio PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, aktom od 31. ožujka 2020. godine.


PREDSJEDNIK
Gordan Jandroković

OBVEZNI MIROVINSKI FONDOVI

PBZ CROATIA

OSIGURANJE

REPUBLIKA HRVATSKA

95 - HRVATSKI SABOR

ZAGREB, Trg Sv. Marka 6

Zagreb, 31.03.2020.

Broj:2020-0088



Hs**NP*021-12/20-09/21*325-20-01**Hs

Primljeno:	01-04-2020		
Klasifikacijski oznaka:	Org. jed.		
021-12/20-09/21	65		
Unidžbeni broj	Pril.	Vrij.	
325-20-01	1	-	

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, 64/18, 115/18) PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, u prilogu podnosi Hrvatskom saboru „Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2019. godinu“. Također dostavljamo i „Zajednički izvještaj obveznih mirovinskih fondova za 2019. godinu“.

S poštovanjem,

Član Uprave
Goran Krajc

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, 64/18, 115/18), (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 2019. godinu

Ožujak, 2020.

1 SADRŽAJ

1	Sadržaj	2
1.1	Popis tablica	3
1.2	Popis slika	4
2	Uvod	5
3	Stanje na financijskim tržištima	6
3.1	Makroekonomsko okruženje	6
3.2	Okruženje u Hrvatskoj	8
3.3	Inflacija	9
4	Rezultati rada fondova pod upravljanjem	10
4.1	Članovi	10
4.2	Imovina	11
4.3	Alokacija sredstava po fondovima	12
4.3.1	Fond A.....	12
4.3.2	Fond B.....	14
4.3.3	Fond C.....	16
4.4	Ključni investicijski događaji i odluke u 2019. godini	17
4.5	Ulaganja iznad 10% u izdavatelju	18
4.6	Ostvareni prinosi i zarade.....	18
4.6.1	Prinosi od osnutka fondova.....	18
4.6.2	Prinosi u 2019. godini	18
4.6.3	Doprinosi pojedinih klasa imovine	19
4.6.4	Zarada u 2019. godini	21
4.7	Rizici.....	22
4.7.1	Upravljanje rizicima	22
4.7.1.1	Rizici koji se kontinuirano prate	22
4.7.1.2	Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva	22
4.7.1.3	Mapa rizika Fonda A za 2019. godinu	23
4.7.1.4	Rizici Fonda A u 2019. godini	25
4.7.1.5	Mapa rizika Fonda B za 2019. godinu	26
4.7.1.6	Rizici Fonda B u 2019. godini.....	27
4.7.1.7	Mapa rizika Fonda C za 2019. godinu	28
4.7.1.8	Rizici Fonda C u 2019. godini.....	29
4.7.2	Upravljanje obvezama	30
4.7.2.1	Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela tijekom 2019. godine	30
4.7.2.2	Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela u budućem razdoblju	30
5	Stanje u društvu za upravljanje	32
5.1	Organizacijska struktura i kadrovi	32
5.2	Prihodi, troškovi te ostvarena dobit	32
5.3	Planirani razvoj za naredno razdoblje.....	34
6	Financijska pismenost.....	35
7	Zaključak	36

1.1 Popis tablica

Tablica 1 Procjena kretanja BDP-a, inflacije i nezaposlenosti u 2018., 2019. i 2020. godini za odabrane zemlje.....	7
Tablica 2 Indeks potrošačkih cijena	9
Tablica 3 Usporedni prikaz broja članova 31.12.2018. - 31.12.2019.	10
Tablica 4 Usporedni prikaz neto imovine pod upravljanjem 31.12.2018.-31.12.2019.	11
Tablica 5 Tržišni udjeli po neto imovini pod upravljanjem.....	11
Tablica 6 Fond A - struktura ulaganja po vrsti imovine.....	12
Tablica 7 Fond A - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima	12
Tablica 8 Fond A – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti	13
Tablica 9 Fond A - valutna izloženost.....	13
Tablica 10 Fond B - struktura ulaganja po vrsti imovine.....	14
Tablica 11 Fond B - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima	14
Tablica 12 Fond B – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti	15
Tablica 13 Fond B - valutna izloženost.....	15
Tablica 14 Fond C - struktura ulaganja po vrsti imovine	16
Tablica 15 Fond C - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima	16
Tablica 16 Fond C – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti	16
Tablica 17 Fond C - valutna izloženost.....	16
Tablica 18 Ulaganja iznad 10% u izdavatelju	18
Tablica 19 Anualizirani prinosi fondova od osnutka	18
Tablica 20 Prinosi fondova u 2019. godini.....	18
Tablica 21 Fond A - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja	19
Tablica 22 Fond B - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja	20
Tablica 23 Fond C - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja	20
Tablica 24 Zarada obveznih mirovinskih fondova u 2019. godini	21
Tablica 25 Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva	22
Tablica 26 Definicija stupnjeva sklonosti riziku.....	23
Tablica 27 Nivoi utjecaja rizika (tolerancija prema riziku) i potrebne aktivnosti.....	23
Tablica 28 Fond A - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima	23
Tablica 29 Fond A - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja.....	24
Tablica 30 Fond A - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima	25
Tablica 31 Fond A - stupnjevi rizika na 31.12.2019. godine.....	25
Tablica 32 Fond A - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2019. godine	25
Tablica 33 Fond B - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima	26
Tablica 34 Fond B - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja.....	26
Tablica 35 Fond B - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima	27
Tablica 36 Fond B - stupnjevi rizika na 31.12.2019. godine.....	27
Tablica 37 Fond B - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2019. godine.....	28
Tablica 38 Fond C - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima	28
Tablica 39 Fond C - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja.....	28
Tablica 40 Fond C - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima	29
Tablica 41 Fond C - stupnjevi rizika na 31.12.2019. godine.....	29
Tablica 42 Fond C - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2019. godine.....	30
Tablica 43 Isplate udjela tijekom 2019. godine	30
Tablica 44 Prosječni odnos novčanih sredstava i obaveza za isplatu udjela	30

Tablica 45 Očekivani iznosi temeljem isplate i uplate udjela u 2020. godini	30
Tablica 46 Račun dobiti i gubitka Društva (tis. HRK)	33

1.2 Popis slika

Slika 1 Kretanje indeksa potrošačkih cijena u 2019. godini (normirano s početkom godine)	9
Slika 2 Povijesni prikaz broja članova	10
Slika 3 Povijesni prikaz neto imovine pod upravljanjem	11
Slika 4 Kretanje vrijednosti obračunskih jedinica tijekom 2019. godine (normirano)	19

2 UVOD

Usprkos tome što je početak 2019. godine sugerirao period pojačanih rizika godina je bila dobra za sve klase imovine te je Društvo za svoje članove ostvarilo više nego dobre prinose. U Fondu A članovima je ostvareno 14,68% prinosa, u Fondu B 10,75%, a u Fondu C 6,59% prinosa. Ukupna imovina sva tri fonda na kraju godine iznosila je 19,13 milijardi kuna, a bila je raspoređena na računima naših 383.126 članova.

Visoki ostvareni prinosi u 2019. godini rezultat su daljnjeg pada kamatnih stopa, a time i prinosa na hrvatske obveznice koje su činile značajne dijelove sva tri portfelja. No, i druge klase imovine bitno su doprinijele visokim ostvarenim prinosisima osobito u portfelju A, potom i u portfelju B, prije svega dionice, domaćih i stranih izdavatelja. Kontinuiran pad kamatnih stopa uslijed ekspanzivne monetarne politike u proteklih deset godina kao i povijesno najduži period rasta svjetskih dioničkih indeksa nas, kao i sve svjetske portfolio managere, stavlja u poziciju da s velikim oprezom gledamo na iduće godine i mogućnost ostvarivanja prinosa iz tradicionalnih klasa imovine. Stoga je naše Društvo u proteklih nekoliko godina počelo ulagati u alternativne klase imovine, prije svega private equity fondove, a također i u domaća dionička društva u kojima naši fondovi imaju velike vlasničke udjele. Tako je proteklu godinu značajno obilježilo ulaganje u Jadran d.d. iz Crikvenice, ulaganje u Helios Faros d.d. iz Starigrada, Modru Špilju d.d. iz Komiže i Vis d.d. iz Visa. Izuzev navedenih ulaganja gdje su naši fondovi većinski vlasnici u dioničkim društvima važna su bila i ulaganja u Meritus ulaganja d.d., ACI d.d., Atlantic grupu d.d. i Čakovečke mlinove d.d. Navedenim ulaganjima Društvo nastavlja transformaciju portfelja Fondova A i B iz obveznica sve više prema dionicama i alternativnim klasama imovine.

Izvan domene investicija, što je naša ključna djelatnost, godinu je obilježilo i pojačano ulaganje u financijsku pismenost, što je propisano i Zakonom. Samostalno i kroz Udrugu društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava ulagali smo u marketinške i PR aktivnosti s ciljem edukacije javnosti o radu mirovinskih fondova. U lipnju i srpnju imali smo promidžbenu kampanju oglašavanja mirovinskih fondova PBZ CROATIA osiguranje s glavnim porukom – *Provjerite stanje Vašeg osobnog računa. Sredstva na računu Vaša su osobna imovina*. Kroz Udrugu sudjelovali smo u više kampanja koje su educirale javnost o temama iz domene mirovinskog osiguranja i rada mirovinskih fondova.

Od ostalih aktivnosti Društva u 2019. godini vrijedno je istaknuti još i pojačan rad na unaprjeđenju procedura i rada odjela upravljanja rizicima, odjela analize te odjela upravljanja imovinom, kao i daljnju edukaciju kadrova za rad u sve složenijem i zahtjevnijem okruženju.

3 STANJE NA FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA

3.1 Makroekonomsko okruženje

Globalni rast u 2019. godini pao je na najnižu razinu od 2009. godine (3,1%) te znatno podbacio u odnosu na lanjska očekivanja (3,6%) i to najviše pod utjecajem usporavanja dinamike u razvijenim ekonomijama - zemljama jezgre euro zone te SAD-u. Naročito je usporio rast svjetske trgovine na ispod 1% u 2019. godini sa 3,6% u 2018. godini, a očekuje se i više no dvostruko sporiji rast industrijske proizvodnje od samo 1,5% (3,3% u 2018.), zrcaleći snažan silazni trend PMI indeksa prerađivačke industrije prema razini iz 2012. godine. Oporavak tržišta rada u prethodnom razdoblju i dalje, bar kratkoročno, zadržava prihode kućanstava i potrošnju na solidnim razinama, iako ankete ukazuju na usporavanje rasta potrošnje u narednom razdoblju.

Monetarna politika je ponovo relaksirana u većini glavnih ekonomija tijekom 2019. godine, s određenim mogućnostima za daljnje ublažavanje u SAD-u i Euro zoni te na tržištima u nastajanju s padajućom inflacijom i ograničenim makroekonomskim neravnotežama. Labavljenje monetarne politike pomaže održavanju cijena više imovinskih klasa na visokim razinama, iako su općenito koristi za realni sektor manje no ranije. U mnogim je zemljama fiskalna relaksacija i dalje ograničena, s ciljem da se niske kamatne stope dodatno koriste kao podrška ekonomskom rastu. Neizvjesnost u globalnim trgovinskim odnosima, usporavanje rasta investicija, osobne potrošnje te osobito izvoza dobara i usluga trebali bi održati rast svjetske ekonomije u 2020. godini na relativno skromnoj razini, malo iznad 2,5%. Pritom se očekuje usporavanje rasta u SAD (ispod 2%) i Kini (ispod 6%), stagnaciju u euro zoni (1,2%) te blago ubrzanje rasta na tržištima u nastajanju.

FED je smanjio ciljani kamatni koridor za ukupno 75bp u namjeri da stabilizira ekonomski rast te s obzirom na nižu inflaciju, neutralnu kamatnu stopu (R^*) te nižu prirodnu stopu nezaposlenosti. Iako FED nastavlja upravljati silaznim rizicima, očekujemo tek jedno smanjenje ključnog kamatnjaka za 25bp u ožujku 2020. godine. Dok god rast BDP-a ne odstupa bitno od 2% (ne pada znatno ispod potencijala od oko 1,7%) uz temeljnu PCE inflaciju blizu 2%, očekujemo da FED zadrži ključnu kamatnu stopu na 1.25-1.5% u ostatku 2020. godine. ECB je krenula u novu rundu monetarne relaksacije u rujnu 2019. godine, uključujući smanjenje depozitne stope za 10bp (na -0,50%), program kvantitativnog labavljenja od EUR 20 mlrd. mjesečno na snazi do netom prije nego što ECB bude spremna podići kamate, kao i dvostupanjski (tiering) sustav naknade na (višak) rezervi.

U tablici 1 dana je procjena kretanja BDP-a, inflacije i nezaposlenosti u 2018., 2019. i 2020. godini za odabrane zemlje.

Tablica 1 Procjena kretanja BDP-a, inflacije i nezaposlenosti u 2018., 2019. i 2020. godini za odabrane zemlje

	Rast BDP-a (%)				Inflacija (%)				Nezaposlenost (%)			
	2018	2019F	2020F	2021F	2018	2019F	2020F	2021F	2018	2019F	2020F	2021F
Svijet*	3,6	3,1	3,1	3,2	3,0	2,8	2,8	2,7	5,2	5,1	5,1	5,1
Razvijene ekonomije	2,3	1,7	1,5	1,7	2,3	1,7	1,9	1,9	5,1	4,9	4,8	4,8
SAD	2,9	2,3	1,8	1,9	2,5	1,8	2,0	2,0	3,9	3,7	3,7	3,8
Japan	0,8	0,9	0,3	0,8	1,0	0,6	0,9	0,8	2,4	2,4	2,4	2,4
European Union	2,0	1,4	1,2	1,5	1,9	1,5	1,5	1,6	7,1	6,7	6,7	6,6
Euro zona	1,9	1,1	1,0	1,3	1,8	1,2	1,2	1,5	8,2	7,6	7,5	7,4
Njemačka	1,5	0,5	0,7	1,2	1,9	1,4	1,4	1,5	5,2	5,0	5,1	5,1
Francuska	1,7	1,3	1,1	1,3	2,1	1,3	1,3	1,4	9,1	8,5	8,3	8,2
Italija	0,8	0,1	0,4	0,6	1,3	0,7	0,8	1,0	10,6	10,0	10,0	10,0
Austrija	2,3	1,5	1,2	1,6	2,0	1,5	1,6	1,7	4,9	4,6	4,7	4,6
Španjolska	2,4	2,0	1,7	1,6	1,7	0,8	1,1	1,5	15,3	14,1	13,4	12,7
Grčka	1,9	1,7	1,9	1,7	0,8	0,5	0,8	1,0	19,4	17,5	16,3	15,5
Nizozemska	2,6	1,7	1,5	1,6	1,7	2,6	1,6	1,7	3,8	3,4	3,6	3,4
Slovenija	4,1	2,7	2,6	2,6	1,7	1,6	1,6	1,6	5,4	4,2	3,8	3,5
Luksemburg	2,6	2,4	2,5	2,7	2,0	1,8	1,5	1,9	5,0	5,3	5,2	5,0
Švicarska	2,8	0,8	1,2	1,4	1,0	0,5	0,6	0,7	2,6	2,3	2,4	2,5
Ujedinjeno Kraljevstvo	1,4	1,2	1,1	1,5	2,5	1,9	1,9	2,0	4,1	3,9	4,0	3,9
Izrael	3,7	3,1	3,2	3,0	0,8	1,0	1,1	1,7	4,0	4,0	4,1	4,0
Tržišta u nastajanju (EM)	4,9	4,5	4,6	4,7	3,6	3,8	3,7	3,4	5,9	5,3	5,3	5,1
Kina	6,6	6,1	5,9	5,7	2,1	2,5	2,4	2,2	3,8	3,9	4,0	4,0
Koreja												
Rusija	2,3	1,1	1,6	1,9	2,9	4,5	3,5	4,0	4,8	4,6	4,5	4,5
Turska	2,7	-0,3	2,3	3,1	16,2	15,8	12,0	10,7	11,0	14,0	13,4	12,8
CEE	4,3	3,7	3,0	2,8	2,5	2,7	2,7	2,5	5,9	6,5	6,4	6,4
Poljska	5,1	4,3	3,4	2,9	1,7	2,3	2,8	2,5	3,9	5,4	5,5	5,5
Rumunjska	3,9	4,0	3,1	2,7	4,6	3,9	3,3	3,0	4,2	3,9	4,1	4,3
Hrvatska	2,7	3,0	2,8	2,6	1,5	0,6	1,2	1,5	8,4	6,5	5,5	5,0

Izvor: FocusEconomics, Bloomberg

* FocusEconomics median

3.2 Okruženje u Hrvatskoj

Rast hrvatskog bruto društvenog proizvoda u 2019. godini blago je ubrzao na 3,0% (sa 2,7% u 2018.), predvođen osobnom potrošnjom, investicijama u fiksni kapital te blagim ubrzanjem rasta ukupnog izvoza. Potrošnja nije podržana samo rekordnom turističkom sezonom, već i ubrzanjem rasta plaća, kontinuiranim rastom zaposlenosti, rastom kredita stanovništvu te doznakama iz inozemstva. Poboljšani su izgledi potencijalne stope rasta uslijed financijskog restrukturiranja Fortenova Grupe, bržeg povlačenja sredstava iz EU fondova i snažnog rasta građevinske aktivnosti. Konkurentski zahtjevi s kojima se suočava rastući izvozni sektor, kao i rekordna zadržana dobit te rast kreditiranja poduzeća uz povoljnije (investicijsko) financiranje ohrabruju privatne investicije. Iako osjetno smanjen, negativni doprinosi neto izvoza posljedica je slabije inozemne potražnje, podbačaja u industriji te snažnog uvoza potrošačkih i investicijskih dobara.

U 2020. godini očekujemo malo sporiju stopu rasta BDP-a (2,8%) uslijed relativno slabe inozemne potražnje, manje kontribucije zaliha te sporijeg rasta deviznog priljeva u turizmu nakon višegodišnje snažne ekspanzije. Ohrabruje pak kontinuirano jaka domaća potražnja na krilima rasta osobne potrošnje (oko 3%) te i dalje snažnog rasta investicija (6,5%) zahvaljujući snažnom tržištu rada, rastu raspoloživog dohotka, povoljnijim uvjetima financiranja, rezanju parafiskalnih nameta (za HRK 2,5 mlrd.) te rastu ne-cjenovne konkurentnosti, što se primjerice odražava kroz pomak na najvažnijoj svjetskoj ljestvici liberalizacije tržišta (OECD PMR).

Tijekom 2020. godine očekuje se nastavak rasta zaposlenosti malo iznad 1%, što u kombinaciji s emigracijskim tokovima implicira pad stope nezaposlenosti ispod 6% u 2020. godini s očekivanih 6,5% u 2019. godini.

Prosječna inflacija u 2019. godini pala je na 0,8% zahvaljujući padu PDV-a na prehrambene proizvode početkom godine, jeftinijim energentima te općenito prigušenim uvoznim cijenama. U 2020. godini očekujemo inflaciju malo iznad 1% uslijed vrlo niske uvozne inflacije, niže cijene nafte te stabilne kune. Spomenuti faktori nastavit će gušiti cjenovne pritiske po osnovi ubrzanog rasta plaća te rastućeg trenda cijena usluga, primjerice u turizmu uslijed postepene konvergencije cijena u turističkoj industriji prema EU prosjecima te jednokratnog poskupljenja zbrinjavanja otpada u Zagrebu.

Očekivani uravnoteženi saldo proračuna u 2019. godini rezultat je rasta poreznih prihoda na potrošnju, socijalnih doprinosa te sredstava iz EU fondova te puno nižeg troška kamata. Sljedeća godina također bi mogla završiti uravnoteženo zahvaljujući porezno-izdašnoj snažnoj domaćoj potražnji, jačoj ulozi EU fondova u investicijama, nižem trošku kamata, dok nastavak pregovora o masi plaća u javnom sektoru otvara negativne rizike. Sličan nominalni rast BDP-a kao u zadnje dvije godine u kombinaciji s nižim izdacima za kamate i primarnim suficitom iznad 1,5% BDP-a pogoduje padu javnog duga ispod 70% BDP-a u 2020. godini s očekivanih 72% u 2019. godini. Prema Maastrichtskim kriterijima već četvrtu godinu svjedočimo znatno bržem padu duga od onoga što se tim odredbama propisuje.

Niska inflacija, stabilan tečaj te labavljenje monetarne politike ECB-a pogoduju ekspanzivnom usmjerenju politike HNB-a. To je prvenstveno izraženo kroz održavanje viška kunske likvidnosti iznad 10% (do 12% GDP-a) te sličnog viška devizne likvidnosti u funkciji politike nulte kamatne stope na novčanom tržištu. Isto je pridonijelo daljnjem smanjenju aktivnih i pasivnih kamatnih stopa poslovnih banaka te rastu kreditne potražnje i kreditnih plasmana banaka. Aprecijacijski pritisci na tečaj EUR/HRK povezani su s rastućim deviznim prihodima od turizma te EU fondova, povoljnim makroekonomskim fundamentima, posebno smanjenjem fiskalnih i eksternih neravnoteža, te očekivanim ulaskom u tečajni mehanizama ERM 2 do kraja 2020. godine. Osnaženi izgledi u pogledu daljnjeg poboljšanja kreditnog rejtinga poboljšavaju sentiment investitora prema domaćoj imovini.

3.3 Inflacija

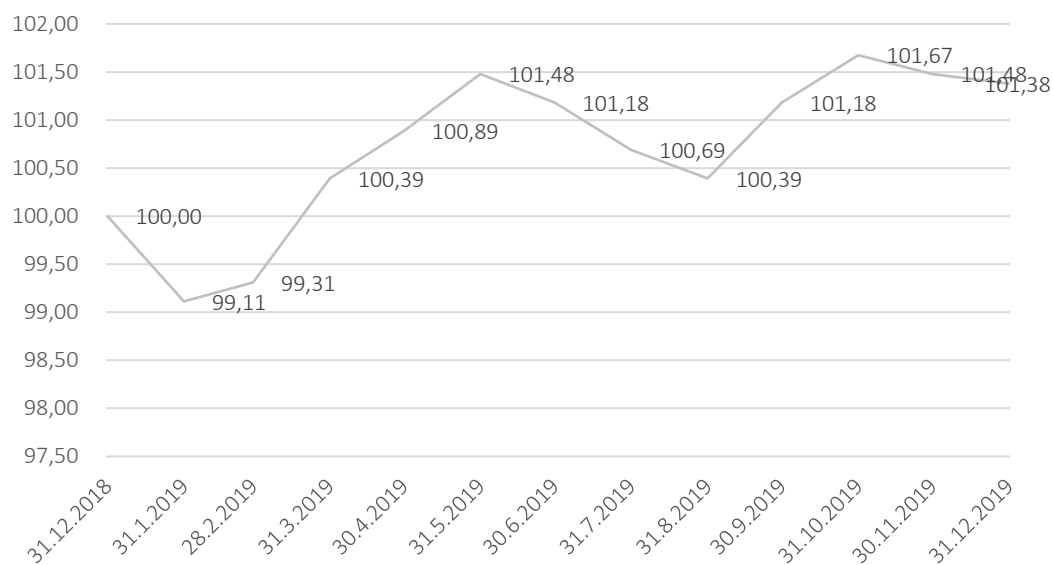
Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, su u prosincu 2019. u odnosu na prosinac 2018. više za 1,38%, dok su u godišnjem prosjeku više za 0,80%.

Tablica 2 Indeks potrošačkih cijena

	sij	vlj	ožu	tra	svi	lip	srp	kol	ruj	lis	stu	pro
2018	100,40	100,30	100,90	101,70	102,10	102,10	101,10	101,10	101,90	102,50	102,30	101,50
2019	100,60	100,80	101,90	102,40	103,00	102,70	102,20	101,90	102,70	103,20	103,00	102,90
promjena	0,20%	0,50%	0,99%	0,69%	0,88%	0,59%	1,09%	0,79%	0,79%	0,68%	0,68%	1,38%

Izvor: Državni zavod za statistiku

Slika 1 Kretanje indeksa potrošačkih cijena u 2019. godini (normirano s početkom godine)



4 REZULTATI RADA FONDOVA POD UPRAVLJANJEM

4.1 Članovi

Fond kategorije A namijenjen 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. 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 sukladno odredbi članka 96. stavak (1) na dan kada ispuni uvjet da do referentnog dana ima manje od deset godina. Fond kategorije C namijenjen je za one članove kojima je do starosne mirovine ostalo manje od 5 godina. Počevši od listopada 2019. godine REGOS će nove članove koji sami ne odaberu kategoriju obveznog mirovinskog fonda rasporediti u mirovinski fond kategorije A.

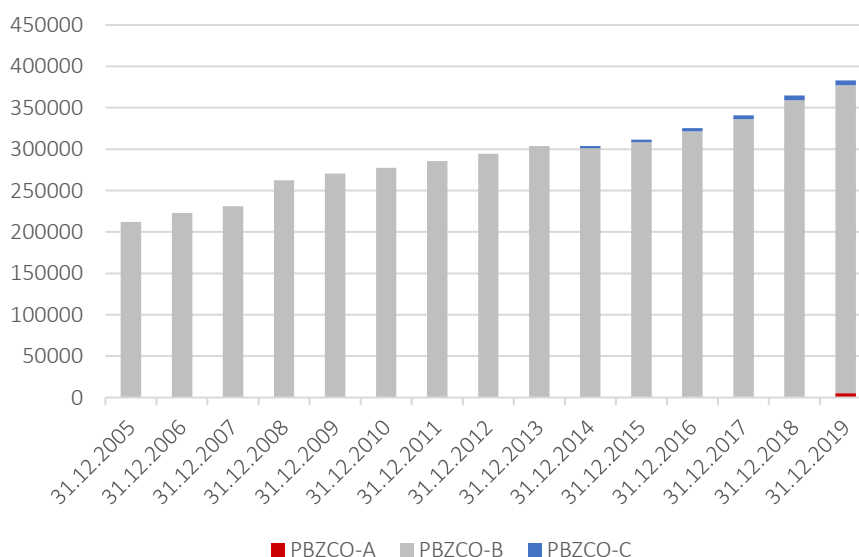
Ukupan broj članova fondova pod upravljanjem Društva na dan 31.12.2019. godine je 383.126. U odnosu na 31.12.2018. godine to je porast od 18.372 člana odnosno 5,0%. Primijeti se velik porast broja članova fonda kategorije A što je posljedica novog načina raspoređivanja članova koji je na snazi od listopada 2019. godine.

Tablica 3 Usporedni prikaz broja članova 31.12.2018. - 31.12.2019.

Fond	31.12.2018	31.12.2019	razlika	% promjena
PBZCO-A	1.168	5.192	4.024	344,5%
PBZCO-B	357.963	371.891	13.928	3,9%
PBZCO-C	5.623	6.043	420	7,5%
Ukupno	364.754	383.126	18.372	5,0%

Tržišni udio po članovima je tijekom 2019. godine narastao sa 18,8% na 19,1%.

Slika 2 Povijesni prikaz broja članova



4.2 Imovina

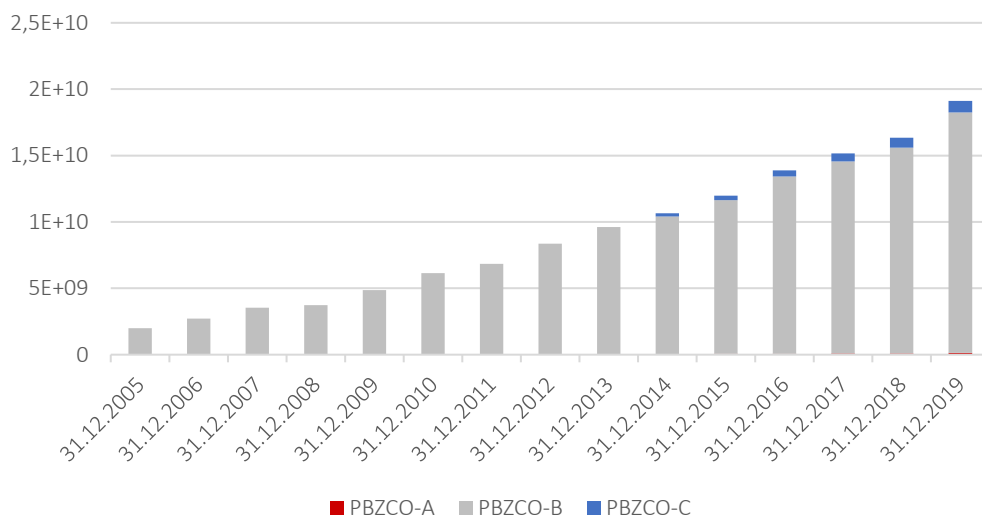
Ukupna imovina pod upravljanjem na dan 31.12.2019. godine iznosi 19.126.751.725,50 kuna. U odnosu na 31.12.2018 godine to je porast od 2.792.762.986 kuna odnosno 17,1%.

Tablica 4 Usporedni prikaz neto imovine pod upravljanjem 31.12.2018.-31.12.2019.

Fond	31.12.2018	31.12.2019	razlika	% promjena
PBZCO-A	91.691.974	129.233.032	37.541.057	40,9%
PBZCO-B	15.494.835.511	18.113.165.690	2.618.330.178	16,9%
PBZCO-C	747.461.254	884.353.004	136.891.750	18,3%
Ukupno	16.333.988.740	19.126.751.726	2.792.762.986	17,1%

Najveći udio (94,7%) otpada na fond kategorije B.

Slika 3 Povijesni prikaz neto imovine pod upravljanjem



Tržišni udio PBZ CROATIA OSIGURANJE OMF-ova pod upravljanjem u ukupnoj neto imovini svih obveznih mirovinskih fondova na 31.12.2019. godine iznosio je 16,99% i u proteklih godinu dana narastao je za 0,34%.

Tablica 5 Tržišni udjeli po neto imovini pod upravljanjem

Fond	31.12.2018		31.12.2019		Promjena tržišnog udjela
	Neto imovina	Tržišni udio (unutar kategorije)	Neto imovina	Tržišni udio (unutar kategorije)	
PBZCO-A	91.691.974	14,04%	129.233.032	15,60%	1,55%
PBZCO-B	15.494.835.511	16,73%	18.113.165.690	17,07%	0,34%
PBZCO-C	747.461.254	15,45%	884.353.004	15,65%	0,21%
Ukupno	16.333.988.740	16,65%	19.126.751.726	16,99%	0,34%

4.3 Alokacija sredstava po fondovima

4.3.1 Fond A

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.

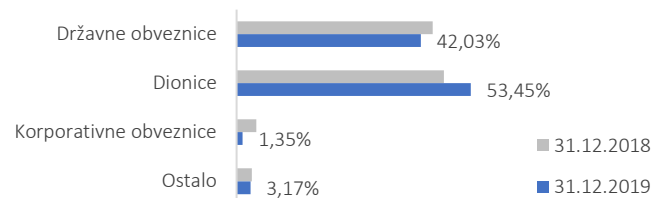
Ulaganjem imovine PBZCO OMF – kategorija A Društvo nastoji ostvariti kapitalni rast investicija, posebno vodeći računa o sigurnosti imovine, postupajući s pozornošću savjesnog gospodarstvenika isključivo u interesu članova.

Na dan 31.12.2019. najveći dio imovine bio je uložen u dionice (53,45%) i državne obveznice (42,03%).

U nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrstama imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2019.

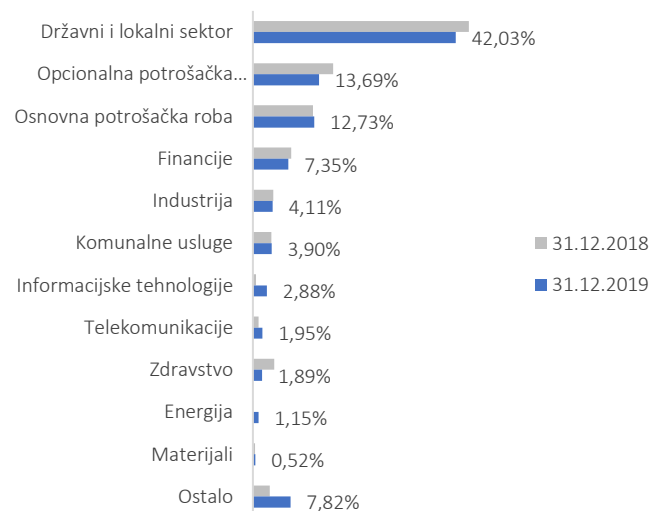
Tablica 6 Fond A - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2018	31.12.2019	razlika
Državne obveznice	44,75%	42,03%	-2,72%
Dionice	47,28%	53,45%	6,17%
Korporativne obveznice	4,49%	1,35%	-3,14%
Ostalo	3,48%	3,17%	-0,31%



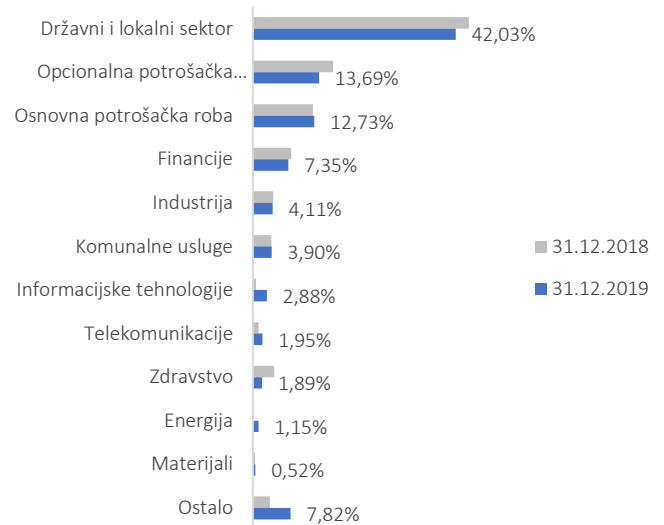
Tablica 7 Fond A - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2018	31.12.2019	razlika
Državni i lokalni sektor	44,75%	42,03%	-2,72%
Opcionalna potrošačka roba	16,65%	13,69%	-2,96%
Osnovna potrošačka roba	12,42%	12,73%	0,31%
Financije	7,92%	7,35%	-0,57%
Industrija	4,23%	4,11%	-0,12%
Komunalne usluge	3,84%	3,90%	0,06%
Informacijske tehnologije	0,62%	2,88%	2,26%
Telekomunikacije	1,14%	1,95%	0,81%
Zdravstvo	4,44%	1,89%	-2,55%
Energija	0,06%	1,15%	1,09%
Materijali	0,45%	0,52%	0,07%
Ostalo	3,48%	7,82%	4,34%



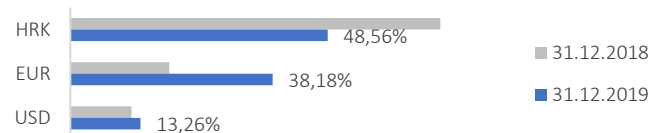
Tablica 8 Fond A – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2018	31.12.2019	razlika
HRVATSKA	77,13%	74,12%	-3,01%
POSREDNO - EUROPA	5,34%	7,66%	2,32%
SLOVENIJA	7,85%	5,68%	-2,17%
POSREDNO - SJEVERNA AMERIKA	0,13%	3,90%	3,77%
ŠPANJOLSKA	1,57%	2,36%	0,79%
NJEMAČKA	1,63%	1,61%	-0,02%
ITALIJA	1,00%	1,55%	0,55%
NIZOZEMSKA	0,82%	0,98%	0,16%
AUSTRIJA	0,96%	0,60%	-0,36%
FINSKA	0,11%	0,54%	0,43%
FRANCUSKA	3,38%	0,27%	-3,11%
OSTALO	0,08%	0,73%	0,65%



Tablica 9 Fond A - valutna izloženost

Valuta	31.12.2018	31.12.2019	razlika
HRK	69,82%	48,56%	-21,26%
EUR	18,65%	38,18%	19,53%
USD	11,53%	13,26%	1,73%



Za razliku od valutne izloženosti prikazane u prethodnoj tablici, u izračun Zakonske valutne usklađenosti ulazi i imovina kojom se trguje ili koja se namiruje u kuni. Na 31.12.2019. udio takve imovine u fondu A je 57,67% što u potpunosti zadovoljava Zakonski minimum od 40%.

4.3.2 Fond B

Investicijski ciljevi PBZCO OMF - kategorija B su očuvanje i rast vrijednosti uloženi 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.

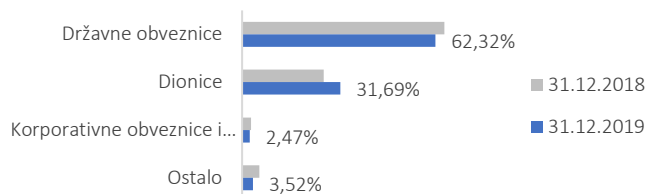
Društvo upravlja imovinom PBZCO OMF - kategorija B pozornošću savjesnog gospodarstvenika, isključivo u interesu članova fonda, posebno vodeći brigu o sigurnosti imovine fonda ali i o profitabilnosti ulaganja.

Na dan 31.12.2019. najveći udio imovine bio je investiran u državne obveznice (62,32%) i u dionice (31,69%).

Za Fond PBZCO OMF – kategorija B u nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrsti imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2019.

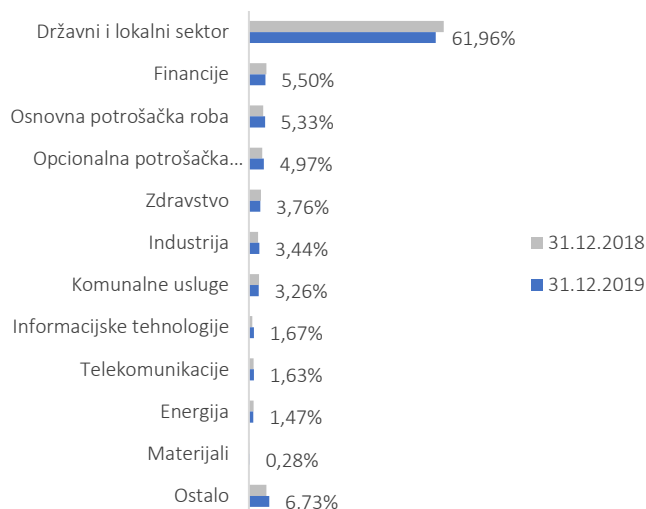
Tablica 10 Fond B - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2018	31.12.2019	razlika
Državne obveznice	65,26%	62,32%	-2,94%
Dionice	26,29%	31,69%	5,40%
Korporativne obveznice i KZ	2,92%	2,47%	-0,45%
Ostalo	5,53%	3,52%	-2,01%



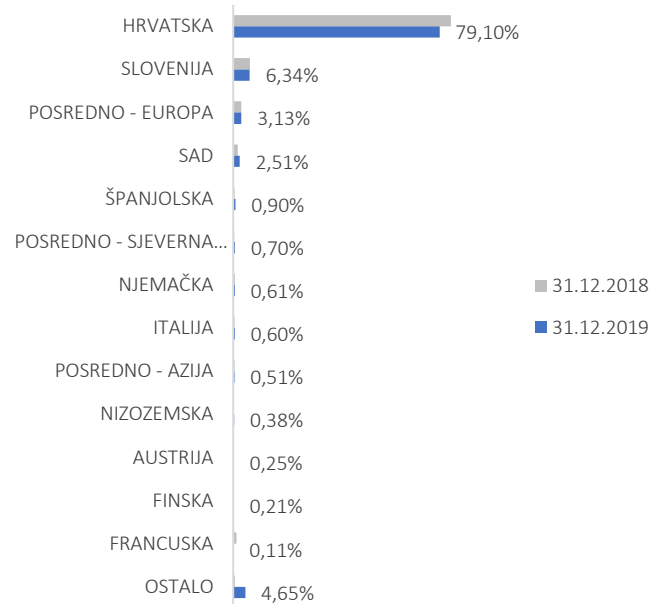
Tablica 11 Fond B - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2018	31.12.2019	razlika
Državni i lokalni sektor	64,56%	61,96%	-2,60%
Financije	5,75%	5,50%	-0,25%
Osnovna potrošačka roba	4,69%	5,33%	0,64%
Opcionalna potrošačka roba	4,45%	4,97%	0,52%
Zdravstvo	3,99%	3,76%	-0,23%
Industrija	3,04%	3,44%	0,40%
Komunalne usluge	3,32%	3,26%	-0,06%
Informacijske tehnologije	1,16%	1,67%	0,51%
Telekomunikacije	1,52%	1,63%	0,11%
Energija	1,55%	1,47%	-0,08%
Materijali	0,17%	0,28%	0,11%
Ostalo	5,80%	6,73%	0,93%



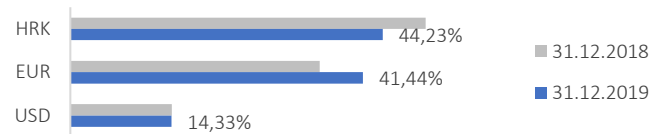
Tablica 12 Fond B – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2018	31.12.2019	razlika
HRVATSKA	83,48%	79,10%	-4,38%
SLOVENIJA	6,46%	6,34%	-0,12%
POSREDNO - EUROPA	3,12%	3,13%	0,01%
SAD	1,74%	2,51%	0,77%
ŠPANJOLSKA	0,58%	0,90%	0,32%
POSREDNO - SJEVERNA AMERIKA	0,40%	0,70%	0,30%
NJEMAČKA	0,60%	0,61%	0,01%
ITALIJA	0,50%	0,60%	0,10%
POSREDNO - AZIJA	0,47%	0,51%	0,04%
NIZOZEMSKA	0,31%	0,38%	0,07%
AUSTRIJA	0,33%	0,25%	-0,08%
FINSKA	0,04%	0,21%	0,17%
FRANCUSKA	1,27%	0,11%	-1,16%
OSTALO	0,70%	4,65%	3,95%



Tablica 13 Fond B - valutna izloženost

Valuta	31.12.2018	31.12.2019	razlika
HRK	50,30%	44,23%	-6,07%
EUR	35,32%	41,44%	6,12%
USD	14,38%	14,33%	-0,05%



Za razliku od valutne izloženosti prikazane u prethodnoj tablici, u izračun Zakonske valutne usklađenosti ulazi i imovina kojom se trguje ili koja se namiruje u kuni. Na 31.12.2019. udio takve imovine u fondu B je 64,44% što u potpunosti zadovoljava Zakonski minimum od 60%.

4.3.3 Fond C

Osnovni investicijski ciljevi PBZCO OMF – kategorija C su očuvanje vrijednosti imovine, ostvarenje optimalnog prinosa uz nizak stupanj rizika te visoka razina likvidnosti usklađena 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.

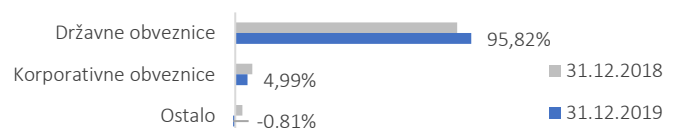
Imovina PBZCO OMF – kategorija C ulaže se na način da bude ročno usklađena s obvezama mirovinskog Fonda.

Na dan 31.12.2019. najveći dio imovine, 95,82%, bio je uložen u državne obveznice.

Za Fond PBZCO OMF – kategorija C u nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrsti imovine, sektorskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2018.

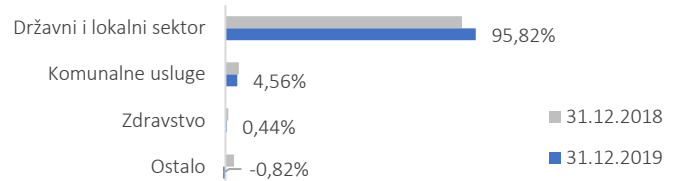
Tablica 14 Fond C - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2018	31.12.2019	razlika
Državne obveznice	90,10%	95,82%	5,72%
Korporativne obveznice	6,99%	4,99%	-2,00%
Ostalo	2,91%	-0,81%	-3,72%



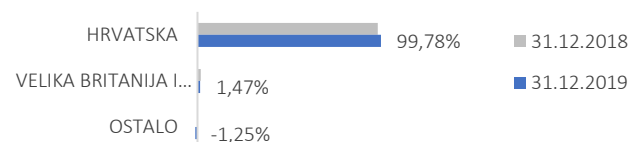
Tablica 15 Fond C - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2018	31.12.2019	razlika
Državni i lokalni sektor	90,53%	95,82%	5,29%
Komunalne usluge	5,13%	4,56%	-0,57%
Zdravstvo	1,06%	0,44%	-0,62%
Ostalo	3,28%	-0,82%	-4,10%



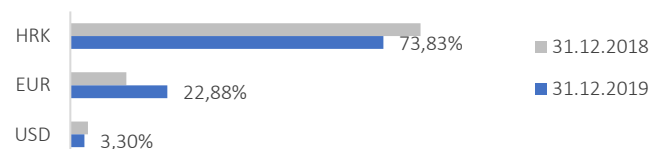
Tablica 16 Fond C – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2018	31.12.2019	razlika
HRVATSKA	98,16%	99,78%	1,62%
VELIKA BRITANIJA I SJ. IRSKA	1,74%	1,47%	-0,27%
OSTALO	0,10%	-1,25%	-1,35%



Tablica 17 Fond C - valutna izloženost

Valuta	31.12.2018	31.12.2019	razlika
HRK	82,59%	73,83%	-8,76%
EUR	13,23%	22,88%	9,65%
USD	4,18%	3,30%	-0,88%



Za razliku od valutne izloženosti prikazane u prethodnoj tablici, u izračun Zakonske valutne usklađenosti ulazi i imovina kojom se trguje ili koja se namiruje u kuni. Na 31.12.2019. udio takve imovine u fondu C je 95,41% što u potpunosti zadovoljava Zakonski minimum od 90%.

4.4 Ključni investicijski događaji i odluke u 2019. godini

Tijekom 2019. godine nastavlja se sudjelovanje hrvatskih mirovinskih fondova na tržištima državnih dužničkih vrijednosnih papira. Fondovi pod upravljanjem Društva sudjelovali su na izdanjima državnih obveznica Republike Hrvatske na domaćem i na inozemnom tržištu. Na domaćem tržištu, u veljači 2019. godine izdana je obveznica RHMF-O-222E u iznosu 500 milijuna EUR te nova tranša obveznice RHMF-O-297A u iznosu 5 milijardi HRK, a u studenom 2019. godine izdana je RHMF-O-34BA u iznosu 7,5 milijardi HRK. Na navedenim izdanjima PBZCO OMF-ovi su sudjelovali u iznosu 1,34 milijarde HRK. Na inozemnom tržištu, u lipnju 2019. godine izdana je euroobveznica denominirana u eurima s dospijecem 2029. godine u iznosu od 1,5 milijardi EUR, pri čemu su PBZCO OMF-ovi upisali 48,5 milijuna EUR. Osim navedenog, bili su aktivni i na sekundarnom tržištu državnih obveznica.

U 2019. godini, nastavljeno je financiranje domaćih kompanija putem tržišta kapitala. Realizirana su ulaganja u društva Helios Faros d.d., Modra špilja d.d. i Vis d.d. za koje je Nadzorni odbor Društva 2017. godine dao suglasnost na ulaganja obzirom da se radilo o ulaganju u vlasničke vrijednosne papire iznad 10% izdanja. Ukupno ulaganje u navedena društva tijekom 2019. godine iznosilo je 131 milijun HRK. Osim navedenih, više od 10% izdanja je stečeno u društvu Professio Energia d.d. s ulaganjem u iznosu od 34,5 milijuna HRK. Također, sudjelovalo se na inicijalnom izdanju dionica društva Meritus ulaganja d.d., pri čemu je ukupno ulaganje iznosilo 22,3 milijuna HRK.

Na sekundarnom tržištu, PBZCO OMF-ovi kategorije A i kategorije B su povećali izloženost domaćim dionicama ulaganjima u dionice društva Atlantic grupa d.d., Čakovečki mlinovi d.d., ACI d.d., Podravka d.d., Jadran d.d. Crikvenica, Ericsson Nikola Tesla d.d., Plava laguna d.d., Turisthotel d.d., Hrvatski telekom d.d., FTB turizam d.d. i Dukat d.d. pri čemu je ukupno uloženo oko 123 milijuna HRK.

Tijekom 2019. godine navedeni fondovi su bili aktivni i na inozemnim dioničkim tržištima, na kojima su izloženost stjecali putem ETF-ova te pojedinačnim izborom dionica. U inozemne dionice se ulagalo i korištenjem kvantitativnih modela. Također je povećana izloženost alternativnim investicijskim fondovima pri čemu je uloženo i u prvi hrvatski venture capital fond Fil Rouge Capital.

4.5 Ulaganja iznad 10% u izdavatelju

U nastavku su prikazana ulaganja u kojima fond ili fondovi drže više od 10% udjela u izdavatelju na dan 31.12.2019.

Tablica 18 Ulaganja iznad 10% u izdavatelju

Izdavatelj	Vrijednosni papir	Udio u izdavatelju			Udio u neto imovini	
		PBZCO-A	PBZCO-B	Ukupno	PBZCO-A	PBZCO-B
MODRA ŠPIJLA d.d.	MDSP-R-A	0,62%	91,01%	91,63%	0,23%	0,24%
VIS d.d.	VIS-R-A	0,49%	72,87%	73,36%	0,17%	0,18%
JADRAN d.d.	JDRN-R-B	0,39%	57,64%	58,02%	1,23%	1,31%
PROFESSIO ENERGIA d.d.	DLPR-R-A	1,03%	28,97%	30,00%	0,93%	0,19%
HELIOS FAROS d.d.	HEFA-R-A	0,00%	28,99%	28,99%	0,00%	0,42%
STANOVI JADRAN d.d.	STJD-R-A	0,45%	26,23%	26,68%	0,34%	0,14%
KONČAR - ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	KOEI-R-A	0,05%	16,37%	16,41%	0,59%	1,48%
PODRAVKA d.d.	PODR-R-A	0,23%	15,04%	15,27%	6,21%	2,85%
HTP KORČULA d.d.	HTPK-R-A	0,54%	14,10%	14,63%	0,65%	0,12%

4.6 Ostvareni prinosi i zarade

4.6.1 Prinosi od osnutka fondova

Anualizirani prinosi¹ fondova od početka rada do 31.12.2019. godine prikazani su u sljedećoj tablici. Pri tome treba uzeti u obzir da je početak rada fonda B 30.4.2002. godine, a fondova A i C 21.8.2014. godine.

Tablica 19 Anualizirani prinosi fondova od osnutka

Fond	Početak rada	Anualizirani prinos od početka rada
PBZCO-A	21.8.2014	9,14%
PBZCO-B	30.4.2002	5,34%
PBZCO-C	21.8.2014	5,83%

4.6.2 Prinosi u 2019. godini

Tijekom 2019. godine ostvareni su vrlo dobri prinosi u svim kategorijama obveznih mirovinskih fondova.

Tablica 20 Prinosi fondova u 2019. godini

Fond	Vrijednost obračunske jedinice		Nominalni prinos	Inflacija ²	Realni prinos ³
	31.12.2018	31.12.2019			
PBZCO-A	139,3961	159,8637	14,68%	1,38%	13,12%
PBZCO-B	226,5363	250,8996	10,75%		9,25%
PBZCO-C	127,1745	135,5545	6,59%		5,14%

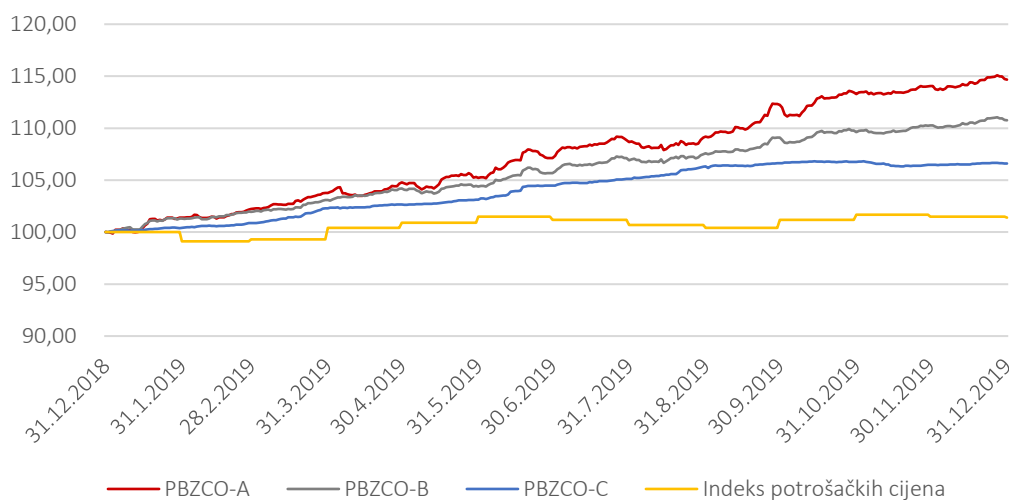
¹ Anualizirani prinos predstavlja prosječni prinos ostvaren na godišnjoj razini koji je fond ostvario od osnivanja, a izračunava se kao geometrijski prosjek prinosa u razdoblju.

² Stopa promjene indeksa potrošačkih cijena sa 31.12.2018. na 31.12.2019. godine (Izvor DZS)

³ Stopa realnog prinosa mirovinskog fonda predstavlja nominalni prinos mirovinskog fonda deflaciran stopom inflacije potrošačkih cijena, a računa se prema formuli $\text{realni prinos} = (1 + \text{nominalni prinos}) / (1 + \text{stopa inflacije}) - 1$

Inflacija u promatranom razdoblju bila je svega 1,38% (prosinac 2018 – prosinac 2019) što je rezultiralo odličnim realnim prinosima.

Slika 4 Kretanje vrijednosti obračunskih jedinica tijekom 2019. godine (normirano)



4.6.3 Doprinosi pojedinih klasa imovine

Tablica 21 Fond A - doprinosi pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Dionice	15,14%	49,02%	7,31%
Državne Obveznice i TZ	13,57%	44,01%	6,30%
Korporativne obveznice	6,33%	3,73%	0,26%
Alternativne klase	8,42%	2,82%	0,33%
Ostalo		0,42%	0,48%
Ukupno		100,00%	14,68%

U fondu kategorije A u 2019. godini najveća zarada ostvarena je na klasama Dionice i Državne obveznice i TZ na kojima je ukupno ostvareni prinos 13,61%, tj. čiji udio u prinosu fonda iznosi više od 90%.

Najveći doprinos prinosu imala je klasa Dionice čiji je prosječni udio iznosio oko 49%, a ostvareni prinos iznosio je 15,14%. Većina dioničkih tržišta, kako inozemnih tako i domaće, je u 2019. godini ostvarilo pozitivne prinose što je utjecalo i na pozitivno ostvarenje naših dioničkih klasa imovine.

Klasa Državne obveznice i TZ ostvarila je prinos od 13,57%, a prosječan udio je iznosio oko 44%. U 2019. godini značajno su pale kamatne stope, a time su porasle cijene obveznica tj. što je pozitivno utjecalo na klasu Državne obveznice i TZ.

Ostale klase su također ostvarile pozitivne prinose. Klasa Korporativne obveznice je ostvarila prinos od 6,33%, a klasa Alternativni fondovi 8,42% ali zbog manjeg udjela u portfelju, koji je iznosio ukupno 6,55%, njihov udio u prinosu iznosi oko 5,55%.

Tablica 22 Fond B - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Dionice	20,29%	30,17%	5,90%
Državne Obveznice i TZ	6,72%	63,94%	4,50%
Korporativne obveznice	8,97%	2,75%	0,26%
Tržište novca	-0,56%	0,10%	-0,01%
Alternativne klase	8,73%	1,45%	0,15%
Ostalo		1,59%	-0,04%
Ukupno		100,00%	10,75%

U fondu kategorije B u 2019. godini najveća zarada ostvarena je na klasama Dionice i Državne obveznice i TZ na kojima je ukupno ostvareni prinos 10,4%, tj. čiji udio u prinosu fonda iznosi više od 90%.

Najveći doprinos prinosu imala je klasa Dionice čiji je prosječni udio iznosio oko 30%, a ostvareni prinos iznosio je 20,3%. Zbog značajnog rasta domaćeg i inozemnih dioničkih tržišta, na klasi Dionice ostvaren je najznačajniji doprinos ukupnom prinosu fonda.

Klasa Državne obveznice i TZ ostvarila je prinos od 6,72%, a prosječan udio je iznosio oko 64%. Zbog značajnog rasta cijena domaćih obveznica odnosno pada kamatnih stopa na tržištima kapitala na klasi Državne obveznice i TZ ostvaren je značajniji doprinos ukupnom prinosu fonda.

Dodatni doprinos prinosu fonda ostvaren je i kroz klasu imovine Korporativne obveznice čiji je prosječni udio iznosio oko 2,75% pri čemu je ostvareni prinos u iznosu od 9%. Također, dodatni doprinos prinosu fonda ostvaren je i kroz klasu imovine Alternativne klase čiji je prosječni udio iznosio oko 1,5%, pri čemu je ostvareni prinos u iznosu od 8,7%. U klasi Tržište novca prosječni udio iznosio je 0,1% pri čemu je ostvaren prinos od -0,5% zbog kontinuiranog pada kamatnih stopa na novčanim tržištima. Zbog relativno malog udjela navedenih klasa, prinos istih nije značajno utjecao na ukupan prinos fonda.

Tablica 23 Fond C - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Državne Obveznice i TZ	6,63%	92,62%	6,26%
Obveznice za koje jamči država ili CB	0,80%	0,30%	0,00%
Korporativne obveznice	7,39%	6,31%	0,48%
Ostalo		0,77%	-0,16%
Ukupno		100,00%	6,59%

U fondu kategorije C u 2019. godini najveći doprinos prinosu došao je od klase Državne obveznice i TZ prvenstveno iz razloga najvećeg udjela u portfelju, a što je sukladno zakonskim limitima. Prinos ostvaren na klasi je iznosio 6,63% a prosječan udio u portfelju tokom godine iznosio je 92,62% i tim je više od 95% prinosa ostvareno na ovoj klasi.

Najbolji prinos je ostvarila klasa Korporativne obveznice, i to 7,39%, čiji je prosječan udio u portfelju iznosio 6,31%.

U 2019. godini značajno su pale su kamatne stope, a time su porasle cijene obveznica tj. što je pozitivno utjecalo na obvezničke klase imovine.

4.6.4 Zarada u 2019. godini

Tijekom 2019. godine ukupna zarada na svim osobnim računima članova iznosi 1,78 milijardi kuna.

Tablica 24 Zarada obveznih mirovinskih fondova u 2019. godini

	A	B	C	Svi fondovi
Neto imovina na 31.12.2018.	91.691.974,29	15.494.835.511,49	747.461.253,98	16.333.988.739,76
UPLATE	23.413.156,16	1.185.717.053,66	223.963.644,65	1.433.093.854,47
<i>uplata doprinosa</i>	<i>10.292.641,30</i>	<i>1.180.717.017,08</i>	<i>35.649.122,53</i>	<i>1.226.658.780,91</i>
<i>donos - promjena kategorije</i>	<i>7.226.714,50</i>	<i>471.863,63</i>	<i>188.314.522,12</i>	<i>196.013.100,25</i>
<i>donos - promjena društva</i>	<i>5.764.830,04</i>	<i>4.433.400,72</i>	<i>0,00</i>	<i>10.198.230,76</i>
<i>uplata ostalo</i>	<i>128.970,32</i>	<i>94.772,23</i>	<i>0,00</i>	<i>223.742,55</i>
ISPLATE	-603.792,43	-278.021.521,26	-139.208.146,89	-417.833.460,58
<i>odnos - promjena kategorije</i>	<i>-95.126,15</i>	<i>-195.273.341,94</i>	<i>-573.640,13</i>	<i>-195.942.108,22</i>
<i>odnos - promjena društva</i>	<i>-38.397,23</i>	<i>-5.494.916,55</i>	<i>0,00</i>	<i>-5.533.313,78</i>
<i>umirovljenje (HZMO)</i>	<i>-381.441,01</i>	<i>-43.904.519,04</i>	<i>-80.767.683,02</i>	<i>-125.053.643,07</i>
<i>umirovljenje (MOD)</i>	<i>0,00</i>	<i>-11.095.251,88</i>	<i>-56.820.086,63</i>	<i>-67.915.338,51</i>
<i>isplata ostalo</i>	<i>-88.828,04</i>	<i>-22.253.491,85</i>	<i>-1.046.737,11</i>	<i>-23.389.057,00</i>
Neto uplate u fond	22.809.363,73	907.695.532,40	84.755.497,76	1.015.260.393,89
Zarada	14.731.693,53	1.710.634.645,69	52.136.252,63	1.777.502.591,85
Neto imovina na 31.12.2019.	129.233.031,55	18.113.165.689,58	884.353.004,37	19.126.751.725,50

4.7 Rizici

4.7.1 Upravljanje rizicima

Upravljanje rizicima jedna je od važnih 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 svojem poslovanju.

4.7.1.1 Rizici koji se kontinuirano prate

U 2019. godini identificirani su, mjereni i/ili procjenjivani sljedeći rizici koji se odnose na mirovinske fondove pod upravljanjem Društva:

- Tržišni rizik
 - Rizik promjene cijene
 - Valutni rizik
 - Kamatni rizik
- Kreditni rizik
- Reputacijski rizik
- Rizik namire
- Rizik likvidnosti
- Koncentracijski rizik
- Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira na uređeno tržište

4.7.1.2 Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva

U skladu s propisanim Politikama upravljanja rizicima Društvo je definiralo sljedeće sklonosti rizicima:

Tablica 25 Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva

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

Pri tome razine sklonosti rizicima imaju sljedeće značenje u smislu omjera rizika i očekivanog povrata:

Tablica 26 Definicija stupnjeva sklonosti riziku

SKLONOST RIZIKU	OPIS
Neprihvatljiva	Ključni cilj je potpuno izbjegavanje rizika i nesigurnosti. Dopuštene aktivnosti koje se poduzimaju u smislu tog rizika ne smiju imati gotovo nikakav inherentni rizik. Očekivana korist (u smislu financijske ili neke druge koristi) nije važna i omjer dobitka i rizika se ne uzima u obzir.
Minimalna	Ključni cilj je orijentacija na aktivnosti koje se smatraju vrlo sigurnima u smislu preuzimanja rizika. Aktivnosti koje se poduzimaju imaju vrlo nisku razinu inherentnog rizika. Potencijalni dobitak ne smije biti glavna premisa u odabiru aktivnosti.
Konzervativna	Može se prihvatiti određeni stupanj rizika kako bi se ostvario željeni rezultat vodeći se znatnom mogućnošću ostvarivanja dobiti. Aktivnosti koje se poduzimaju mogu u sebi nositi određenu razinu inherentnog rizika koji se u najvećoj mjeri može kontrolirati. Omjer potencijalne dobiti i rizika je važan faktor.
Prihvatljiva	Mogu se poduzimati aktivnosti za ostvarivanje velike razine dobiti. Te aktivnosti mogu imati povišenu razinu rizika i nesigurnosti.
Otvorena	Cilj je u tom polju biti inovativan i birati aktivnosti koje vode maksimizaciji dobiti iako mogu imati visok inherentni rizik. Vodeći parametar je rezultat dok rizičnost ima sekundarni karakter.

Sukladno navedenome, određuju se limiti za svako od identificiranih rizika za svaki od fondova pod upravljanjem Društva koji mogu biti u jednom od četiri stupnja. U stupnju 5 (Visok) nije dozvoljeno biti po nijednom riziku.

Tablica 27 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.

4.7.1.3 Mapa rizika Fonda A za 2019. godinu

Sukladno zakonskoj regulativi Društvo izrađuje i redovno ažurira mape rizika kojima se definiraju risk limiti za svaki rizik zasebno.

4.7.1.3.1 Tržišni rizici Fonda A

U tržišne rizike spada rizik promjene cijene, valutni rizik i rizik promjene kamatnih stopa. U tablici u slijedu su prikazani rizici i njihova ograničenja sukladno postavljenim tolerancijama rizika za fond A:

Tablica 28 Fond A - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereno nizak	Umjeren	Umjereno visok	Visok
Tržišni rizik	VaR	$VaR < 0,375\%$	$0,375\% \leq VaR < 1,75\%$	$1,75\% \leq VaR < 2,00\%$	$2,00\% \leq VaR < 2,50\%$	$VaR \geq 2,50\%$
Valutni rizik	Valutni VaR	$VaR < 0,34\%$	$0,34\% \leq VaR < 0,68\%$	$0,68\% \leq VaR < 0,78\%$	$0,78\% \leq VaR < 0,97\%$	$VaR \geq 0,97\%$
Rizik promjene kamatnih stopa	Duracija	do 2,25 god.	od 2,25 god do 4,5 god	od 4,5 god do 6,75 god	od 6,75 god do 9 god	više od 9 god

4.7.1.3.2 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, gdje R1 označava najmanju rizičnost. Domaće banke rangiraju se u četiri skupine sukladno njihovoj kreditnoj kvaliteti: A, B, C i D. Za ostale vrijednosne papire

koriste se rejtinzi dobiveni od vanjskih kreditnih agencija. Fond A smije imati sljedeće udjele vrijednosnih papira u svom portfelju u odnosu na njihovu kreditnu kvalitetu:

Tablica 29 Fond A - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja

	Vrlo visok (AAA,AA):	Visok (A,BBB):	Umjeren (BB,B):	Nizak (CCC,CC):	Vrlo nizak (C,D):
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj druga država	100%	50%	25%	10%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči druga država	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Domaće municipalne obveznice	nema internih ograničenja				
Strane municipalne obveznice	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem izvan RH	50%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod stranih banaka	50%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (A):	Visok (B):	Umjeren (C):	Nizak (D):
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod domaćih banaka	50%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (R1,R2):	Visok (R3,R4):	Umjeren (R5,R6):	Nizak (R7,R8):	Vrlo nizak (R9,D):
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem u RH	50%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

4.7.1.3.3 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 umjereno nizak.

4.7.1.3.4 Rizik likvidnosti i 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. Rizik likvidnosti se mjeri sukladno Pravilniku za o likvidnosti mirovinskog društva i mirovinskih fondova.

Tablica 30 Fond A - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereno nizak	Umjeren	Umjereno visok	Visok
Rizik likvidnosti	Pokazatelj likvidnosti	veći od 2,5	između 1,8 i 2,5	između 1,4 i 1,8	između 1 i 1,4	manje od 1
Koncentracijski rizik	HHI indeks	do 0,01	od 0,01 do 0,15	od 0,15 do 0,25	od 0,25 do 0,40	više od 0,40

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

4.7.1.4 Rizici Fonda A u 2019. godini

Svi rizici Fonda A u 2019. godini bili su u dozvoljenim granicama. Na 31.12.2019. godine rizici Fonda A bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 31 Fond A - stupnjevi rizika na 31.12.2019. godine

RB	Rizik	Fond A
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Umjeren
2	Valutni rizik	Umjereno nizak
3	Rizik promjene kamatnih stopa	Umjereno nizak
4	Koncentracijski rizik	Umjereno nizak
5	Rizik namire	Umjereno nizak
6	Rizik likvidnosti	Vrlo nizak
7	Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira	Vrlo nizak

Koncentracijski rizik se mjeri zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjereno koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2019. za fond A bio na stupnju Umjeren.

Tablica 32 Fond A - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2019. godine

Fond A	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Vrlo nizak

4.7.1.5 Mapa rizika Fonda B za 2019. godinu

4.7.1.5.1 Tržišni rizici Fonda B

Tržišni rizici fonda B, njihove mjere i ograničenja s obzirom na razinu rizika dani su u tablici u slijedu:

Tablica 33 Fond B - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereno nizak	Umjeren	Umjereno visok	Visok
Tržišni rizik	VaR	VaR < 0,26%	0,26% ≤ VaR < 1,19%	1,19% ≤ VaR < 1,36%	1,36% ≤ VaR < 1,70%	VaR ≥ 1,70%
Valutni rizik	Valutni VaR	VaR < 0,27%	0,27% ≤ VaR < 0,58%	0,58% ≤ VaR < 0,67%	0,67% ≤ VaR < 0,83%	VaR ≥ 0,83%
Rizik promjene kamatnih stopa	Duracija	do 2 god.	od 2 god do 4 god	od 4 god do 6 god	od 6 god do 8 god	više od 8 god

4.7.1.5.2 Kreditni rizik Fonda B

Kreditna kvaliteta dužničkih vrijednosnih papira fonda B s obzirom na njihov udio u fondu prikazana je u sljedećoj tablici:

Tablica 34 Fond B - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja

	Vrlo visok (AAA,AA):	Visok (A,BBB):	Umjeren (BB,B):	Nizak (CCC,CC):	Vrlo nizak (C,D):
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj druga država	100%	50%	25%	5%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči druga država	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Domaće municipalne obveznice	nema internih ograničenja				
Strane municipalne obveznice	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem izvan RH	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod stranih banaka	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (A):	Visok (B):	Umjeren (C):	Nizak (D):
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod domaćih banaka	30%	5%	2%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (R1,R2):	Visok (R3,R4):	Umjeren (R5,R6):	Nizak (R7,R8):	Vrlo nizak (R9,D):
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem u RH	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

Kreditni rizik fonda B tijekom 2019. godine ni u jednom trenutku nije prešao razinu Umjereni nizak.

4.7.1.5.3 Rizik namire Fonda B

Društvo je upravljalo rizikom namire za Fond tako da maksimalna razina tog rizika tijekom 2019. godine nije prešla razinu umjereni nizak.

4.7.1.5.4 Rizik likvidnosti i koncentracijski rizik Fonda B

Ograničenja za rizik likvidnosti i koncentracijski rizik fonda B su:

Tablica 35 Fond B - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereni nizak	Umjeren	Umjereni visok	Visok
Rizik likvidnosti	Pokazatelj likvidnosti	veći od 2,5	između 1,8 i 2,5	između 1,4 i 1,8	između 1 i 1,4	manje od 1
Koncentracijski rizik	HHI indeks	do 0,01	od 0,01 do 0,15	od 0,15 do 0,25	od 0,25 do 0,40	više od 0,40

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

4.7.1.6 Rizici Fonda B u 2019. godini

Svi rizici Fonda B u 2019. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2019. godine rizici Fonda B bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 36 Fond B - stupnjevi rizika na 31.12.2019. godine

RB	Rizik	Fond B
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Umjereni nizak
2	Valutni rizik	Umjereni nizak
3	Rizik promjene kamatnih stopa	Umjereni nizak
4	Koncentracijski rizik	Umjereni nizak
5	Rizik namire	Umjereni nizak
6	Rizik likvidnosti	Vrlo nizak
7	Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira	Vrlo nizak

Koncentracijski rizik se mjeri zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2019. za fond B bio na stupnju Umjereni visok.

Tablica 37 Fond B - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2019. godine

Fond B	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Vrlo nizak

4.7.1.7 Mapa rizika Fonda C za 2019. godinu

4.7.1.7.1 Tržišni rizici Fonda C

Tržišni rizici fonda C, njihove mjere i ograničenja s obzirom na razinu rizika prikazani su u tablici u slijedu:

Tablica 38 Fond C - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereno nizak	Umjeren	Umjereno visok	Visok
Tržišni rizik	VaR	VaR < 0,21%	0,21% ≤ VaR < 0,98%	0,98% ≤ VaR < 1,12%	1,12% ≤ VaR < 1,40%	VaR ≥ 1,40%
Valutni rizik	Valutni VaR	VaR < 0,20%	0,20% ≤ VaR < 0,39%	0,39% ≤ VaR < 0,44%	0,44% ≤ VaR < 0,55%	VaR ≥ 0,55%
Rizik promjene kamatnih stopa	Duracija	do 1,75 god.	od 1,75 god do 3,5 god	od 3,5 god do 5,25 god	od 5,25 god do 7 god	više od 7 god

4.7.1.7.2 Kreditni rizik Fonda C

Kreditna kvaliteta dužničkih vrijednosnih papira fonda C s obzirom na njihov udio u fondu prikazana je u sljedećoj tablici:

Tablica 39 Fond C - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja

	Vrlo visok (AAA,AA):	Visok (A,BBB):	Umjeren (BB,B):	Nizak (CCC,CC):	Vrlo nizak (C,D):
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj druga država	100%	50%	25%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči druga država	10%	10%	5%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Domaće municipalne obveznice	nema internih ograničenja				
Strane municipalne obveznice	10%	10%	5%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem izvan RH	10%	7%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod stranih banaka	10%	7%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
--	-----	----	----	--	--

	Vrlo visok (A):	Visok (B):	Umjeren (C):	Nizak (D):
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod domaćih banaka	10%	3%	2%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (R1,R2):	Visok (R3,R4):	Umjeren (R5,R6):	Nizak (R7,R8):	Vrlo nizak (R9,D):
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem u RH	10%	7%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

Kreditni rizik fonda C tijekom 2019. godine ni u jednom trenutku nije prešao razinu Umjeren nizak.

4.7.1.7.3 Rizik namire Fonda C

Društvo je upravljalo rizikom namire za Fond tako da maksimalna razina tog rizika tijekom 2019. godine nije prešla razinu Vrlo nizak.

4.7.1.7.4 Rizik likvidnosti i koncentracijski rizik Fonda C

Ograničenja za rizik likvidnosti i koncentracijski rizik fonda B su:

Tablica 40 Fond C - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjeren nizak	Umjeren	Umjeren visok	Visok
Rizik likvidnosti	Pokazatelj likvidnosti	veći od 2,5	između 1,8 i 2,5	između 1,4 i 1,8	između 1 i 1,4	manje od 1
Koncentracijski rizik	HHI indeks	do 0,01	od 0,01 do 0,15	od 0,15 do 0,25	od 0,25 do 0,40	više od 0,40

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

4.7.1.8 Rizici Fonda C u 2019. godini

Svi rizici Fonda C u 2019. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2019. godine rizici Fonda C bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 41 Fond C - stupnjevi rizika na 31.12.2019. godine⁴

Rizik	Fond C
Ukupni tržišni rizik (VaR)	Umjeren
Valutni rizik	Vrlo nizak
Rizik promjene kamatnih stopa	Umjeren visok
Koncentracijski rizik	Umjeren visok
Rizik namire	Vrlo nizak
Rizik likvidnosti	Umjeren nizak
Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira	N/A

⁴ U imovini fonda C tijekom 2019. godine nije bilo neuvrštenih vrijednosnih papira

Koncentracijski rizik se mjeri zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2019. za fond C bio na stupnju Visok.

Tablica 42 Fond C - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2019. godine

Fond C	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Umjereno nizak
Strane korporativne obveznice i depoziti u stranim bankama	AAA	Vrlo nizak

4.7.2 Upravljanje obvezama

4.7.2.1 Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela tijekom 2019. godine

Tijekom 2019. godine mirovinski fondovi pod upravljanjem Društva nisu imali nikakve probleme u podmirivanju svojih obveza temeljem isplate obračunskih jedinica.

Tablica 43 Isplate udjela tijekom 2019. godine

	A	B	C	Svi fondovi
ISPLATE	-603.792,43	278.021.521,26	139.208.146,89	417.833.460,58
odnos - promjena kategorije	-95.126,15	-195.273.341,94	-573.640,13	-195.942.108,22
odnos - promjena društva	-38.397,23	-5.494.916,55	0,00	-5.533.313,78
umirovljenje (HZMO)	-381.441,01	-43.904.519,04	-80.767.683,02	-125.053.643,07
umirovljenje (MOD)	0,00	-11.095.251,88	-56.820.086,63	-67.915.338,51
isplata ostalo	-88.828,04	-22.253.491,85	-1.046.737,11	-23.389.057,00

Prosječni iznosi novčanih sredstava nekoliko puta su nadmaživali iznose obveza temeljem isplate udjela.

Tablica 44 Prosječni odnos novčanih sredstava i obaveza za isplatu udjela

	A	B	C
(1) Prosječna vrijednost obaveza temeljem isplate udjela	9.310,05	4.397.945,91	2.406.905,59
(2) Prosječni iznos novčanih sredstava u portfelju fonda	1.918.159,01	273.980.410,55	17.922.455,16
(3) Odnos (2)/(1)	206,03	62,30	7,45

4.7.2.2 Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela u budućem razdoblju

U tablici su dani očekivani iznosi isplata tijekom 2020. godine. Očekuje se da će tekuće uplate u fondove znatno nadmaživati isplate. Stoga Društvo ne očekuje da će postojati potreba za promjenom strukture ulaganja radi ispunjenja budućih obveza.

Tablica 45 Očekivani iznosi temeljem isplate i uplate udjela u 2020. godini

	A	B	C	Svi fondovi
ISPLATE	-5.483.214,07	-517.538.817,89	173.964.360,07	-696.986.392,03
promjena kategorije po zakonu	-3.967.415,27	-416.291.321,78	0,00	-420.258.737,04
izlazak iz fonda svojevolumno	-958.164,33	-15.128.996,38	-4.438.342,61	-20.525.503,32
umirovljenje	-461.142,06	-66.491.822,09	-166.336.356,46	-233.289.320,62
ostalo (smrt)	-96.492,41	-19.626.677,65	-3.189.661,00	-22.912.831,05

Donos zbog zakonske promjene kategorije	0,00	3.967.415,27	416.291.321,78	420.258.737,04
Uplate doprinosa	29.438.929,44	1.050.375.812,74	37.841.929,75	1.117.656.671,94
Ukupno neto uplate	23.955.715,37	536.804.410,12	280.168.891,46	840.929.016,95

5 STANJE U DRUŠTVU ZA UPRAVLJANJE

5.1 Organizacijska struktura i kadrovi

Organizacijski zahtjevi za mirovinska društva propisani su odredbama članaka 48. – 58. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima te su u potpunosti implementirani u poslovanje Društva kako je utvrđeno i Rješenjem Agencije po izvršenom neposrednom nadzoru tijekom 2017. godine. Organizacijska struktura Društva postavljena je u jasno definiranom sustavu 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 analizira financijska tržišta, rezultate i financijske izvještaje kompanija u koje su fondovi uložili imovinu te potencijalna nova ulaganja. 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 koji omogućava nezavisno i samostalno funkcioniranje svake organizacijske jedinice. Na 31.12.2019. godine Društvo ima 26 djelatnika.

5.2 Prihodi, troškovi te ostvarena dobit

Prihodi od upravljanja fondovima su u odnosu na 2018. godinu tek neznatno veći unatoč snažnom rastu imovine pod upravljanjem. To je posljedica smanjenja stope ulazne naknade sa 0,8% na 0,5% i upravljačke sa 0,363% na 0,338%. Istovremeno su znatno porasli rashodi od upravljanja fondovima, najviše zbog povećanih naknada HANFA-i (zbog rasta imovine pod upravljanjem) i REGOS-u (zbog većeg broja članova). Neto dobit Društva smanjena je za 16% u odnosu na 2018. godinu.

Tablica 46 Račun dobiti i gubitka Društva (tis. HRK)

Stavka	Poslovna godina	
	2018	2019
Naknada od uplaćenih doprinosa	9.005,41	6.170,46
Naknada od ukupne imovine fonda	57.212,56	60.262,77
Naknada za izlaz	0,14	0,15
Prihodi od upravljanja fondom	66.218,11	66.433,38
Ostali prihodi	2.240,34	4.084,67
Ukupni prihodi	68.458,45	70.518,04
Troškovi za poslove upravljanja koji su delegirani HANFA-i	-5.234,13	-6.286,00
Naknada Središnjem registru osiguranika	-10.883,44	-13.790,67
Troškovi marketinga i CRM-a	-531,57	-729,69
Ostali troškovi	-949,59	-1.309,67
Rashodi od upravljanja fondom	-17.598,73	-22.116,03
Troškovi osoblja	-10.936,65	-12.081,56
Ostale naknade uplaćene HANFA-i	-31,00	-34,00
Ostali troškovi	-6.356,78	-7.527,13
Amortizacija	-188,90	-741,38
Rashodi od poslovanja društva	-17.513,32	-20.384,07
Ukupni rashodi	-35.112,05	-42.500,10
Dobit prije poreza	33.346,40	28.017,95
Porez	-6.006,71	-5.051,45
Neto dobit	27.339,69	22.966,50

5.3 Planirani razvoj za naredno razdoblje

U narednom razdoblju Društvo će biti maksimalno koncentrirano na daljnja unaprjeđenja i usvajanja novih znanja u odjelu upravljanja rizicima i odjelu pravne podrške i praćenja usklađenosti. Razvoj na svjetskim tržištima jasno sugerira da upravljanje rizicima u sve kompleksnijem svijetu postaje sve važnija funkcija ukupnih aktivnosti upravljanja sredstvima, a razvoj regulatornog okvira poslovanja te sve snažnije izražena potreba za informiranjem klijenata i objašnjavanjem postupanja portfolio managera u duhu postupanja dobrog gospodarstvenika upućuje na veliku brigu oko potpune usklađenosti sa sve kompleksnijim zakonodavnim okvirom. Rastuća kompleksnost okruženja uz rastuću zahtjevnost zakonodavstva jasno definiraju napore Društva za naredni period.

Osim navedenog, naravno, nastavlja se dnevni rad i stalni napor na usvajanju novih znanja i unaprjeđenju postojećih glede upravljanja imovinom. Osobito će važno biti usvajanje novih znanja i razvoj Odjela analize i upravljanja imovinom u smjeru ulaganja u alternativne klase imovine, obnovljive izvore energije i infrastrukturne investicije. Također, ulaganje u izvedene instrumente s ciljem zaštite portfelja od tržišnih rizika čini se sve važnijim dijelom naših aktivnosti, na čemu aktivno radimo posljednjih nekoliko godina. Dodatno, zbog karakteristika hrvatskog gospodarstva, jedan dio naše energije vjerujemo da će biti nužno usmjeriti prema traženju mogućnosti ulaganja u segment srednjih i malih poduzeća, osobito u ona poduzeća okrenuta kreativnim, populzivnim, znanjem bogatim djelatnostima.

Treća grupa aktivnosti na planiranom budućem razvoju Društva odnosi se na komunikaciju s članovima fondova kojima upravljamo te će se tražiti i razvijati kanali koji će produbiti našu komunikaciju s našim članovima, osigurati lakši i efikasniji prijenos informacija te produbljivanje svijesti o bitnosti štednje u II stupu za njihove buduće mirovine. Već smo u ranijim godinama razvili mogućnosti dostave informacija o stanju i promjenama na računima naših članova putem e-maila i SMS poruka (za svaku uplatu i svaku isplatu). U narednom periodu težište ćemo staviti na podizanje broja članova koji zaista traže ovakvu informiranost. Uz ove aktivnosti usko je povezana i naša zakonska obveza na radu oko financijske pismenosti cijelog društva.

S obzirom na navedeno, značajan izazov za Upravu Društva u narednom razdoblju bit će nalaženje dobre ravnoteže između rastućih troškovnih pritisaka, padajućih prihoda (smanjenje naknada, rad u okruženju potencijalno nižih prinosa) i potrebe zapošljavanja novih djelatnika s ciljem njihovog angažiranja na razvoju novih projekata, ulaganju u nove klase imovine te potrebi njihove edukacije.

Navedeni smjerovi razvoja nužnost su zbog stanja na svjetskim financijskim tržištima te će razvoj Društva u tom smjeru biti bitan za mogućnost ostvarivanja zadovoljavajućih budućih prinosa za naše članove.

6 FINACIJSKA PISMENOST

Sukladno odredbi članka 59. stavak (1) točka 22 Zakona, mirovinsko društvo dužno je dio prihoda svake godine ulagati u osnaživanje financijske pismenosti građana Republike Hrvatske o individualnoj kapitaliziranoj štednji.

Tijekom 2019. godine Agencija je aktivno pratila aktivnosti našeg Društva u provedbi zadane zakonske odredbe koja se odnosi na ulaganje u osnaživanje financijske pismenosti građana.

U odnosu na prethodnu godinu u 2019. povećani su iznosi uloženi u financijsko opismenjavanje kako samostalno tako i u suradnji s UMFO-om. Jedno od razloga je povećanje troškova slanja godišnjih izvještaja o stanju na osobnom računu svakom našem članu zbog povećanja broja članova te uočavanje potrebe za dodatnim informiranjem građana primjerice interaktivnom kampanjom „Crno na bijelo“ kojoj je bio cilj pozvati građane da se aktiviraju po pitanju saznavanja stanja svog osobnog računa u mirovinskim fondovima te jačanja svijesti građana o potrebi njihove jače aktivnosti u komunikaciji sa svojim mirovinskim fondom.

Pregled aktivnosti, kampanja te projekata PBZ CROATIA OSIGURANJA d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima u suradnji s UMFO-om prikazan je u zajedničkom „Izveštaju o radu obveznih mirovinski fondova za 2019. godinu“, koji se nalazi u prilogu ovog izvješća.

7 ZAKLJUČAK

Godina 2019. bila je dobra godina za naše članove. No, 2020., već je sada jasno, bit će godina koja završava povijesno najduži ciklus rasta ekonomija i rasta cijena dionica. Evidentno ulazimo u turbulentnije razdoblje sa značajno povećanim rizicima. Recentni događaji mislimo da dodatno osnažuju razmišljanja o potrebi jače diverzifikacije rizika u našim portfeljima na način da se sve značajnije ulaže u alternativne klase imovine kakve su private equity fondovi, nekretninski fondovi (ili u budućnosti direktno u nekretnine koje donose fiksne prinose ukoliko nam to omogući Zakon), obnovljive izvore energije, infrastrukturne projekte. Također, zaštita rizika ulaganjem u izvedene instrumente (forward i futures ugovore i opcije) dobit će sve više na važnosti.

No, iako se u trenutku pisanja ovog zaključka nalazimo u okruženju jako i brzo padajućih cijena svih instrumenata u koje možemo ulagati te se kriza čini izrazitom (pandemija, opasnost od buduće recesije, upitnost nadolazeće turističke sezone, opasnosti za javne financije država i slično) sve dosadašnje iskustvo nam govori da su sredstva na računima naših članova sigurna i da su prinosi u dugom roku zadovoljavajući. U 19 godina rada prošli smo najveću svjetsku financijsku krizu nakon one iz 30-ih godina prošlog stoljeća, prošli smo izrazito dugi period u kojem bruto nacionalni dohodak naše zemlje nije rastao (padao je), proživjeli smo slom najvećeg poslovnog sustava u našoj zemlji, a sada prolazimo pandemiju, zatvaranja društava, rad u karanteni. Usprkos tome, sredstva na računima naših članova su sigurna, prinosi su dobri, a svaki gubitak koji donose nepovoljni događaji relativno se brzo nadoknadi.

U narednom periodu ulazimo u više diverzificirane portfelje, s pojačanim ulaganjima u nove klase imovine. Rad na upravljanju rizicima, također i rad na pojačanoj komunikaciji s našim članovima te aktivnosti oko financijske pismenosti bit će naši prioriteti.

Financijski izvještaji PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova kategorije A, B i C za 2019. godinu bit 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

Član Uprave

Goran Kralj



Predsjednik Uprave

Dubravko Štimac



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