

KLASA:
URBROJ:

Zagreb,

PREDSJEDNIKU HRVATSKOGA SABORA

Predmet: Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja ERSTE d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima za 2017. godinu - mišljenje Vlade

Veza: Pismo Hrvatskoga sabora, klase: 021-12/18-09/16, urbroja: 65-18-03, od 30. ožujka 2018. godine

Na temelju članka 122. stavka 2. Poslovnika Hrvatskoga sabora (Narodne novine, br. 81/13, 113/16, 69/17 i 29/18), Vlada Republike Hrvatske o Izvještaju o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja ERSTE d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima za 2017. godinu, daje sljedeće

MIŠLJENJE

Vlada Republike Hrvatske predlaže Hrvatskome saboru da prihvati Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja ERSTE d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima za 2017. godinu, koji je predsjedniku Hrvatskoga sabora podnijelo ERSTE d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, aktom od 30. ožujka 2018. godine.

Za svoje predstavnike, koji će u vezi s iznesenim mišljenjem biti nazočni na sjednicama Hrvatskoga sabora i njegovih radnih tijela, Vlada je odredila mr. sc. Marka Pavića, ministra rada i mirovinskoga sustava, Majdu Burić i Katarinu Ivanković Knežević, državne tajnice u Ministarstvu rada i mirovinskoga sustava, te Melitu Čičak, pomoćnicu ministra rada i mirovinskoga sustava.

PREDSJEDNIK

mr. sc. Andrej Plenković



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/18-09/16

URBROJ: 65-18-03

Zagreb, 30. ožujka 2018.

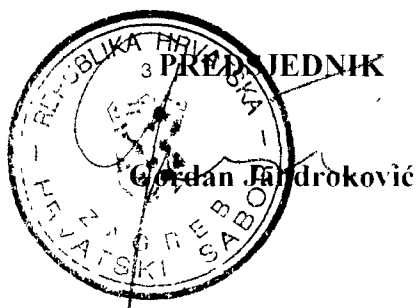
50 — VLADA REPUBLIKE HRVATSKE

Primitljeno: 30-03-2018		
Klasifikacijska oznaka:	Org. jed.	
02203/18-12/50	50357	
Uredbeni broj:	Pril.	Vrij.
65-18-03	2	-

25

VLADI REPUBLIKE HRVATSKE

Na temelju članka 214. stavak 4. Poslovnika Hrvatskoga sabora u prilogu upućujem, radi davanja mišljenja, ***Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja ERSTE d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima za 2017. godinu***, koji je predsjedniku Hrvatskoga sabora sukladno odredbi članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima ("Narodne novine", broj 19/14 i 93/15), dostavio ERSTE d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, aktom od 30. ožujka 2018. godine.



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:
K. Gunjača

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

REPUBLIKA HRVATSKA
Ivana Lučića 2a, **€3 – HRVATSKI SABOR**
10 000 ZAGREB, Trg Sv. Marka 6

30. ožujka 2018.g.

Primljeno: 29-03-2018	
Klasifikacijska oznaka:	Org. jed
021-12/18-09/16	65
Pril	Vrij
325-18-01	C1

REPUBLIKA HRVATSKA
HRVATSKI SABOR
PREDSEDNIKU HRVATSKOG SABORA

Trg Sv. Marka 6
10 000 ZAGREB

**Predmet: Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja Erste d.o.o.
društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima**

Poštovani,

temeljem čl. 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine br.: 19/14, 93/15)
(dalje u tekstu: **Zakon**), te Poslovnika Hrvatskoga sabora (NN br. 81/13) (dalje u tekstu:
Poslovnik), ovime dostavljamo Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja
Erste d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, i to za:

- ERSTE PLAVI OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE A, Ivana Lučića 2a, Zagreb, OIB: 29597039090;
- ERSTE PLAVI OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE B, Ivana Lučića 2a, Zagreb, OIB: 37688683890;
- ERSTE PLAVI OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE C, Ivana Lučića 2a, Zagreb, OIB: 09163883050.

Dodatno, uz Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova dostavljamo izvještaj o radu obveznih
mirovinskih fondova za 2017. 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
član Uprave

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

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

Ivana Lučića 2a
10000 Zagreb
www.ersteplavi.hr

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

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

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
K. Gunjača

IZVJEŠTAJ O RADU

ERSTE PLAVIH OBVEZNIH MIROVINSKIH FONDOVA ZA 2017. GODINU

Sadržaj

1	UVOD	1
2	OPĆI PODACI O FONDOVIMA	1
2 1	Odnosi s članovima obveznih mirovinskih fondova	1
2 2	Upravljanje imovinom fondova	2
2 3	Upravljanje rizicima	3
2 4	Naknade	3
3	MAKROEKONOMSKO OKRUŽENJE	4
3 1	Makroekonomsko okruženje u RH u 2017	4
3 2	Globalno makroekonomsko okruženje u 2017	5
4	ERSTE PLAVI OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE A	7
5	ERSTE PLAVI OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE B	11
6	ERSTE PLAVI OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE C	15

ERSTE d o o – društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, Ivana Lučića 2a, Zagreb, MBS: 080407542, OIB: 49659289650 (dalje u tekstu: Društvo), temeljem članka 150 Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine br. 19/14, 93/15) (dalje u tekstu: Zakon), u ožujku 2018. g., upravljajući ERSTE PLAVIM OBVEZNIM MIROVINSKIM FONDOM KATEGORIJE A, Ivana Lučića 2a, Zagreb, OIB: 29597039090, ERSTE PLAVIM OBVEZNIM MIROVINSKIM FONDOM KATEGORIJE B, Ivana Lučića 2a, Zagreb, OIB: 37688683890 i ERSTE PLAVIM OBVEZNIM MIROVINSKIM FONDOM KATEGORIJE C, Ivana Lučića 2a, Zagreb, OIB: 09163883050; sastavlja ovaj

IZVJEŠTAJ O RADU

ERSTE PLAVIH OBVEZNIH MIROVINSKIH FONDOVA

1. UVOD

Prema članku 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/14, 93/15) mirovinska društva imaju obvezu Hrvatskom saboru podnijeti izvještaj o radu mirovinskih fondova. Izvještaj o radu obvezna su podnijeti do kraja prvog tromjesečja tekuće godine za prethodnu godinu. Kako odredbama Zakona nije propisan obvezni sadržaj izvještaja, Erste d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima najvažnije dijelove poslovanja fondova podijelilo je u šest točaka te mu prilaže zajednički izvještaj o poslovanju obveznih mirovinskih fondova u 2017. godini. Revidirana financijska izvješća za sva tri fonda, sukladno Zakonu, bit će objavljena do 30. travnja 2018. na web stranici Društva www.ersteplavi.hr

U uvodnom dijelu poziva se na odredbe Zakona koje propisuju obvezu izvještavanja, zatim se u dijelu Opći podaci govori o odnosu s članovima, upravljanju imovinom fondova, upravljanju rizicima, naknadama, kategorijama fonda te se na kraju daje pregled okruženja u 2017. godini u kojem su fondovi poslovali. Pojedinačni pregled poslovanja svakog pojedinog fonda prikazan je u točkama od broja četiri do broja šest. Rezultati poslovanja iznose se kroz imovinu pod upravljanjem, broj članova, profil rizičnosti, prinose te ostale pokazatelje poslovanja.

2. OPĆI PODACI O FONDOVIMA

Mirovinsko društvo odgovorno je članovima mirovinskih fondova za uredno i savjesno obavljanje poslova popisanih Zakonom, propisima donesenim na temelju Zakona i statutom mirovinskog fonda. U slučaju da mirovinsko društvo ne obavi ili propusti obaviti poslove ili dužnosti predviđene ovim Zakonom ili statutom, mirovinsko društvo odgovara za štetu članovima fonda koja je nanesena imovini mirovinskog fonda.

Društvo upravlja s tri obvezna mirovinska fonda, dva otvorena i tri zatvorena dobrovoljna mirovinska fonda. Predmet izvještavanja su obvezni mirovinski fondovi, njihovi rezultati i poslovanje u 2017. godini. Revizor Društva i fondova u 2017. godini bio je PWC Hrvatska d.o.o.

2.1 Odnosi s članovima obveznih mirovinskih fondova

Članom obveznog mirovinskog fonda može postati svaka osoba koja ispunjava uvjete propisane Zakonom o mirovinskom osiguranju, te Zakonom o obveznim mirovinskim fondovima. Osiguranik može biti član mirovinskog fonda kategorije A, ako je do dana ispunjenja starosnih uvjeta za stjecanje prava na starosnu mirovinu prema zakonu koji uređuje mirovinsko osiguranje ostalo 10 i više godina. Osiguranici koji imaju više od 5 godina do ostvarivanja prava na mirovinu mogu biti članovi fonda B dok članovi fonda kategorije C mogu biti svi osiguranici.

Ako je osiguranik član mirovinskog fonda kategorije B na dan kada ispuni uvjete, odnosno ima manje od 5 godina do ostvarivanja prava na starosnu mirovinu, Središnji registar će ga rasporediti u mirovinski fond kategorije C.

Sukladno Zakonu i statutu fondova članovi fondova imaju sljedeća prava

- pravo na prijenos iznosa na računu člana fonda u mirovinsko osiguravajuće društvo po izboru člana ostvarivanjem prava na mirovinu,
- pravo na istup iz fonda i prijelaz u drugi obvezni fond pod upravljanjem drugog Društva uz naknadu u skladu sa Zakonom, uz uvjete, postupke i na način određen Zakonom,
- pravo na istup iz fonda i prijelaz u obvezni fond druge kategorije pod upravljanjem Društva bez naknade, uz uvjete, postupke i na način određen Zakonom,
- pravo na istinito izvješćivanje o vrijednosti fonda i iznosu na svom računu,
- član obveznog mirovinskog fonda koji je po svom izboru pristupio u obvezno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje, može istupiti iz tog osiguranja s danom ostvarivanja prava na mirovinu prema Zakonu o mirovinskom osiguranju, i Zakonu,
- ostala prava zajamčena Zakonom

Sredstva na osobnom računu člana mirovinskog fonda ne mogu biti predmet ovrhe ili osiguranja protiv člana mirovinskog fonda niti dio njegove stečajne ili likvidacijske mase. Ta sredstva također ne mogu biti predmetom ovrhe ili osiguranja protiv depozitara ili bilo koje druge osobe niti ulaze u stečajnu ili likvidacijsku masu depozitara ili bilo koje druge osobe.

Sredstva na osobnom računu člana mirovinskog fonda ne mogu se dati u zalog niti prenijeti u korist ikoga drugoga. Svaka takva radnja ništeta je.

Ukoliko član Fonda privremeno prestane uplaćivati doprinose u fond, on ostaje punopravni član fonda u koji je uplaćivao doprinose i ima sva prava kao i drugi članovi Fonda.

Društvo nastoji učiniti dostupnim sve relevantne podatke i informacije te u tu svrhu izrađuje Informativni prospekt, statut fonda, dodatne informacije o fondu, te tromjesečna i revidirana godišnja izvješća. Svi navedeni dokumenti dostupni su na mrežnoj stranici Društva www.ersteplavi.hr, dok se svaki pojedinac od navedenih dokumenta osim na mrežnoj stranici Društva može dostaviti, objaviti ili učiniti dostupnim, ukoliko je isto propisano Zakonom i na temelju Zakona donesenim propisima.

Društvo je dužno, kada je to moguće, na svojim mrežnim stranicama objaviti svaki pravni i poslovni događaj u vezi s Društvom kada se radi o događajima koji bi mogli značajno utjecati na poslovanje mirovinskog fonda.

Na zahtjev člana Fonda Društvo je dužno dostaviti odnosno učiniti dostupnim i dodatne informacije o limitima koji se primjenjuju na području upravljanja rizicima fonda, postupcima koji se koriste u tu svrhu, kao i o promjenama u rizičnosti i prinosima osnovnih vrsta financijskih instrumenata u koje je uložena imovina fonda ukoliko je isto propisano Zakonom i na temelju Zakona donesenim propisima.

Društvo je dužno usvojiti i objaviti statut i Informativni prospekt u elektronskom obliku na mrežnim stranicama Društva te u jednim dnevnim novinama koje se prodaju na cijelom teritoriju ili pretežitom teritoriju Republike Hrvatske ili u tiskanom obliku, besplatno stavljen javnosti na raspolaganje u službenim prostorijama mirovinskog Društva i na prijemnim mjestima Središnjeg registra osiguranika.

2.2 Upravljanje imovinom fondova

Društvo upravlja imovinom mirovinskih fondova sukladno Zakonu i statutu savjesno i s dužnom pažnjom sa svrhom povećanja vrijednosti imovine fonda uz uvažavanje načela sigurnosti, razboritosti i opreza te smanjenja rizika raspršenosti ulaganja. Imovina mirovinskih fondova povjerava se na pohranu i administriranje depozitaru. Depozitar obavlja navedene poslove sukladno Zakonu i na temelju potpisanog ugovora s mirovinskim Društvom. Depozitar je dužan imovinu svakog pojedinog fonda odijeliti od imovine ostalih fondova, imovine depozitara i ostalih klijenata te mirovinskog Društva, te kontrolirati da li se imovina mirovinskog fonda ulaže u skladu s definiranim ciljevima, odredbama Zakona i drugih važećih propisa te statuta. Depozitar je odgovoran mirovinskom društvu i članovima mirovinskog fonda za gubitak imovine, za pričinjenu štetu ako ne obavlja ili nepravilno obavlja poslove predviđene ugovorom i zakonom. Nadzor nad poslovanjem depozitara, Središnjeg registra osiguranika, mirovinskih fondova i mirovinskih društava obavlja Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu Agencija).

2.3 Upravljanje rizicima

U okviru kontrolnih funkcija Društvo je uspostavilo sveobuhvatan i učinkovit sustav upravljanja rizicima za mirovinsko Društvo i mirovinske fondove. Propisanim dokumentima definirana je strategija, utvrđena je organizacija te sustav utvrđivanja, procjene, mjerenja i upravljanja svim trenutnim i potencijalnim rizicima s kojima se susreću Društvo i fondovi. Cilj efikasnog sustava upravljanja rizicima je njegovo smanjenje na prihvatljivu razinu koju je moguće kontrolirati i koja će fondovima omogućiti maksimiziranje dobiti i minimiziranje rizika te usklađenosti s važećim zakonskim propisima i internima aktima, sukladno načelima ulaganja pojedinog fonda. Funkciju upravljanja rizicima obnaša odjel za nadzor i kontrolu rizika, uz ovaj odjel djeluje i odbor za limite. Pored toga, Uprava Društva i svi zaposlenici unutar Društva prihvaćaju svijest i kulturu odnošenja prema rizicima koja obuhvaća pažljivo pripremljene politike i procedure, kvalitetne ljudske resurse, pouzdanu tehnologiju, visok stupanj integriteta podataka, analitičke metode i sustave iskustvo i sposobnost prosudbe.

2.4 Naknade

Mirovinsko društvo radi pokrića svojih troškova može zaračunati ulaznu, upravljačku i izlaznu naknadu. Društvo je u 2017. godini obračunalo i naplatilo slijedeće naknade:

- ulazna naknada iznosila je 0,8% od uplaćenih doprinosa,
- upravljačka naknada iznosila je 0,390%,
- 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 posto od ukupne imovine na osobnom računu člana, u drugoj godini 0,4 posto, a u trećoj 0,2 posto.

Članovi mogu promijeniti kategoriju fonda bez plaćanja naknade za izlaz jednom u tri godine i to u godini u kojoj će napuniti godine života koje su višekratnik broja tri te u mjesecu u kojemu su rođeni. Prihodi Društva po osnovu naknade u 2017. godini navedeni su prema kategorijama fondova u tabeli 1.

Tabela 1

2017.	ulazna naknada	upravljačka naknada	izlazna naknada
fond kategorije A	41.289	290.414	17
fond kategorije B	6.434.765	44.993.485	170
fond kategorije C	129.510	1.443.892	
ukupno	6.605.564	46.727.791	187

- Imovina mirovinskog fonda može biti terećena i za naknadu plativu depozitaru te za troškove, provizije ili pristojbe vezane uz stjecanje ili prodaju imovine mirovinskog fonda, uključujući i troškove radi zaštite odnosno očuvanja imovine. Depozitar fondova Splitska banka d.d. u 2017. godini obračunavala je naknadu po stopi od 0,025%. Nastavlja se trend smanjenja stopa naknada za članove mirovinskih fondova, pa je upravljačka naknada smanjena za 7% u usporedbi s 2016. godinom.

3. MAKROEKONOMSKO OKRUŽENJE

3.1 Makroekonomsko okruženje u RH u 2017.

Gospodarski oporavak Republike Hrvatske, započeo 2015., nastavio se i u 2017. kada je realni bruto domaći proizvod porastao 2,8%. Jednako kao i u 2015. pozitivan utjecaj na rast BDP-a u 2017. godini imala je osobna potrošnja. Rast trgovine na malo u 2017. godini se ubrzao te je iznosio 4,4% (odnosno 4,7% prema kalendarski prilagođenim podacima). Pozitivan utjecaj na potrošnju došao je od rekordne turističke sezone koja se multiplikativno odrazila na cjelokupno gospodarstvo kroz poboljšanja na tržištu rada te veći raspoloživi dohodak kućanstava koji je podržan i reformom poreza na dohodak uslijed čega je prosječna bruto plaća primjerice u studenom bila 5,3% veća nego u istom mjesecu prošle godine, dok je prosječna neto plaća bila 6,6% veća nego u istom mjesecu prošle godine.

Na razini 2017. RH je ostvarila 17,4 milijuna dolazaka turista, što na godišnjoj razini predstavlja rast od 12,7% te 86,2 milijuna noćenja odnosno 10,6% više nego godinu prije. Osim sektora usluga, odnosno turizma kao strateške gospodarske grane RH, rast u 2017. je zabilježen i u industrijskoj proizvodnji (1,9% u odnosu na godinu prije) te broju i vrijednosti izdanih građevinskih dozvola (17,5% veći broj građevinskih dozvola uz 10,6% veću predviđenu vrijednost radova). Rast potražnje inozemnih partnera uslijed nastavka oporavka europskog gospodarstva, koje je i dalje najveći hrvatski vanjskotrgovinski partner, je pozitivno utjecao na hrvatsku vanjskotrgovinsku bilancu te su kumulativno u 2017. zabilježene dvoznamenkaste godišnje stope rasta vrijednosti i robnog izvoza i uvoza. Tako je u promatranom razdoblju izvezeno ukupno 103,9 mlrd. kn vrijednosti robe, dok je uvezena ukupna vrijednost roba u iznosu od 161,3 mlrd. kn čime je ostvareno godišnja stopa rasta izvoza od 12,0% te robnog uvoza od 8,6%. Deficit robne razmjene iznosio je 57,4 mlrd. kn, što je za 3,0% više u odnosu na 2016. Uslijed bržeg rasta izvoza od uvoza pokrivenost uvoza izvozom je porasla sa 62,5% na 64,4%.

Pozitivan utjecaj veće pokrivenosti uvoza izvozom i rekordni priljevi u segmentu turizma, uslijed čega je HNB provodio devizne intervencije s ciljem otkupa deviza, su doveli i do rasta neto međunarodnih pričuva koje su u 2017. povećane za 1,6 mlrd. EUR (+12,9%) te su krajem godine iznosile 13,7 mlrd. EUR.

Rast gospodarstva u 2017. se i dalje pozitivno odražava na smanjenje nezaposlenosti, tako da je stopa nezaposlenosti u rujnu 2017., pod utjecajem sezonskih čimbenika pala na 10,8% ili 2,2 postotnih bodova manje nego u rujnu 2016. Do kraja 2017. stopa nezaposlenosti je porasla na 12,2% što je 2,5 postotnih bodova manje u odnosu na kraj 2016. Kao jedan od glavnih problema hrvatskog tržišta rada vidimo i dalje vrlo nisku stopu zaposlenosti dobne skupine 20-64 godine koja je, primjerice, prema podacima Eurostata krajem 2016. prosječno u Europskoj uniji iznosila 71,1% dok je u RH iznosila 61,4% (iako je u RH zabilježeno poboljšanje s 60,5% koliko je stopa zaposlenosti iznosila krajem 2015., prema ovom pokazatelju još uvijek značajno zaostajemo za prosjekom EU).

Poboljšanje gospodarske situacije u 2017. je dovelo do pada proračunskog deficita opće države koji je rebalansom u studenom za 2017. planiran na razini od 0,6% BDP-a dok je u 2016. iznosio 0,9% BDP-a. Smanjenje deficita dovelo je i do stagnacije ukupnog javnog duga koji je, prema podacima HNB-a, krajem listopada 2017. iznosio 290,9 mlrd. kn, odnosno samo 0,6% više nego krajem prethodne godine. Stagnacija javnog duga i rast BDP-a doveli su i do poboljšanja omjera javnog duga u BDP-u, koji je krajem 2017. planiran na razini od 79,8% BDP-a (krajem 2016. 82,7%). Ipak i dalje visoka razina javnog duga u velikoj mjeri udaljava RH od planiranog uvođenja eura s obzirom na kriterije koje je potrebno zadovoljiti za njegovo uvođenje.

Poboljšanje gospodarske situacije i pozitivna očekivanja za iduću godinu su doveli do poboljšanja rejtinga od strane S&P kreditne agencije, koja je sredinom rujna 2017. podigla izgled iz stabilnih u pozitivne (dugoročni kreditni rejting je zadržan na BB). Fitch je sredinom siječnja 2018. podigao hrvatski kreditni rejting na BB+, jednu razinu ispod investicijskog rejtinga, uz stabilne izgled. Moody's trenutno hrvatski kreditni rejting drži na dvije razine ispod investicijskog, jednako kao i S&P, ali uz stabilne izgled.

Daleko najveći negativan utjecaj na hrvatsko gospodarstvo trenutno proizlazi iz krize povezane s propašću Agrokor Koncerna. Uslijed mjera poduzetih od strane hrvatske Vlade kriza u koncernu Agrokor imala je tek ograničen utjecaj na gospodarsku aktivnost u 2017. godini. Definiranje konačnog nacrtu nagodbe i usvajanje iste, biti će od izuzetno velike važnosti ukoliko se želi izbjeći ponavljanje šokova u gospodarstvu te dodatni negativan utjecaj kako na kompanije koje imaju izravan poslovni odnos s Agrokorom, tako i na hrvatski financijski sustav.

Tijekom 2017. godine mirovinski fondovi su nastavili aktivno ulagati na hrvatskom tržištu kapitala. Uz to što su kreirali velik dio potražnje za državnim obveznicama, aktivno su sudjelovali i u dokapitalizacijama tvrtki iz strateški važnih grana hrvatske ekonomije. Osim kroz dokapitalizaciju, mirovinski fondovi su dionice svih značajnijih hrvatskih kompanija uvrštenih na Zagrebačku burzu aktivno stjecali i kroz uobičajenu burzovnu trgovinu.

U veljači 2017. Republika Hrvatska je izdala kunsku obveznicu dospijeca 2022. u ukupnom iznosu od 3 mlrd. kn. Fondovi pod upravljanjem Erste d.o.o. su aktivno sudjelovali na primarnoj aukciji ovog izdanja s iznosom od 235 mil. kn.

U veljači 2017. Republika Hrvatska je izdala kunsku obveznicu dospijeca 2028. u ukupnom iznosu od 5,5 mlrd. kn. Fondovi pod upravljanjem Erste d.o.o. su aktivno sudjelovali na primarnoj aukciji ovog izdanja s iznosom od 656 mil. kn.

U ožujku 2017. Republika Hrvatska je izdala euro obveznicu dospijeca 2027. u ukupnom iznosu od 1,25 mlrd. EUR. Fondovi pod upravljanjem Erste d.o.o. su aktivno sudjelovali na primarnoj aukciji ovog izdanja s iznosom od 57 mil. EUR.

U lipnju 2017. Zagrebački Holding je izdao drugu tranšu kunske obveznice dospijeca 2023. u sveukupnom iznosu obje tranše od 2,3 mlrd. kn. Fondovi pod upravljanjem Erste d.o.o. su aktivno sudjelovali na primarnoj aukciji ovog izdanja s iznosom od 67 mil. kn.

U srpnju 2017. Republika Hrvatska je izdala eursku indeksiranu obveznicu dospijeca 2032. u ukupnom iznosu od 405 mil. EUR. Fondovi pod upravljanjem Erste d.o.o. su aktivno sudjelovali na primarnoj aukciji ovog izdanja s iznosom od 92 mil. EUR.

U studenom 2017. Republika Hrvatska je izdala euro obveznicu dospijeca 2030. u ukupnom iznosu od 1,275 mlrd. EUR. Fondovi pod upravljanjem Erste d.o.o. su aktivno sudjelovali na primarnoj aukciji ovog izdanja s iznosom od 101 mil. EUR.

U studenom 2017. Republika Hrvatska je izdala kunsku obveznicu dospijeca 2023. u ukupnom iznosu od 5,8 mlrd. kn. Fondovi pod upravljanjem Erste d.o.o. su aktivno sudjelovali na primarnoj aukciji ovog izdanja s iznosom od 792 mil. kn.

Erste Plavi mirovinski fondovi su početkom lipnja 2017. godine kupili 710.890 dionica Sunce Koncerna od postojećih dioničara, čime je stečeno 16% udjela u temeljnom kapitalu izdavatelja. Sudjelovanjem u postupku povećanja temeljnog kapitala provedenom krajem rujna 2017. Erste Plavi mirovinski fondovi stekli su dodatnih 137.391 dionica Sunce Koncerna d.d.

Tijekom 2017. godine na Zagrebačkoj burzi su u više navrata i za različite fondove pod upravljanjem Društva stjecane dionice Podravke d.d., HUP-Zagreb d.d., Arena Hospitality Group d.d. i Adris Grupe d.d. - redovne dionice. Istovremeno su iz portfelja fondova prodavane dionice AD Plastika d.d., Adris Grupe d.d. - povlaštene dionice, Dalekovoda d.d., Valamar Riviere d.d., Zagrebačke banke d.d., Saponie d.d., Leda d.d. i Jamnice d.d.

Prodaje i kupnje dionica izvršene su u skladu s tržišnim okolnostima i usvojenim strategijama upravljanja imovinom fondova.

3.2 Globalno makroekonomsko okruženje u 2017.

Nakon relativno sporog rasta u prvom kvartalu 2017. globalna gospodarska aktivnost se do kraja 2017. ubrzala. Oporavak potražnje, pogotovo u razvijenim zemljama, praćen rastom svjetske trgovine je doveo i do rasta inflacije prvenstveno zahvaljujući rastu cijena energenata (rast cijena nafte na preko 60 USD po barelu) dok je temeljna inflacija i dalje bila relativno niska. Zbog još uvijek relativno ekspanzivnih monetarnih politika, koje prevladavaju u većini velikih gospodarstava izuzev SAD-a u kojem je FED u nekoliko navrata podigao referentne kamatne stope, uvjeti financiranja i dalje su bili povoljni. Među razvijenim tržištima pozitivan trend u proteklom dijelu godine posebno je vidljiv u Eurozoni, gdje se rast gospodarske aktivnosti u zadnjem kvartalu 2017. ubrzao i iznosio 2,7% na godišnjoj razini. Izostanak inflatornih pritisaka (na razini Eurozone godišnja inflacija u prosincu je iznosila 1,4%) omogućuje nastavak otkupa državnih obveznica od strane ECB-a što zadržava troškove financiranja europskih država na vrlo niskim razinama. Ipak, oporavak europskog gospodarstva indicira moguću promjenu smjera Europske centralne banke i mogućnost okretanja ekspanzivne monetarne politike bilo kroz prestanak otkupa državnih obveznica bilo kroz podizanje kamatnih stopa u srednjoročnom razdoblju.

Rast u SAD-u, koji je u 4Q 2017. iznosio 2,6% na kvartalnoj razini nakon rasta od 3,2% u 3Q, pad stope nezaposlenosti na 4,1% u prosincu i stopa inflacije od 2,1% dodatno potiču očekivanja o podizanju referentnih kamatnih stopa s ciljem smanjivanja mogućnosti pregrijavanja američkog gospodarstva što negativno utječe na cijene državnih obveznica. Već navedeni gospodarski rast u Republici Hrvatskoj u 2017. i pozitivna očekivanja za 2018. su, zahvaljujući smanjenju premije na rizik za hrvatske obveznice te mogućem rastu rejtinga države u narednim razdobljima, doveli do pada prinosa na hrvatske obveznice odnosno do smanjenja troškova zaduživanja. Pozitivan utjecaj na manje kamate ima i značajan višak likvidnosti na novčanom tržištu koji se trenutno približava razini od 28 mlrd. kn.

Dodatan negativan utjecaj na svjetska tržišta imaju i najavljene mjere zaštite američkog gospodarstva uvođenjem carina i kvota, usmjerene većim dijelom na azijsku konkurenciju, čime bi se u određenoj mjeri mogla ograničiti svjetska trgovina i narušiti globalnu gospodarski rast.

I dalje kao jednu od većih opasnosti vezanih uz rast kamata vidimo povećano financijsko opterećenje za zemlje s visokom razinom javnog duga. Prema posljednjim Eurostatovim podacima prosječna razina javnog duga na razini Europske unije krajem 3Q 2017. godine je iznosila 88,1% BDP-a. Iako je od sredine 2014. primjetan padajući trend udjela javnog duga u BDP-u na razini Eurozone (pad iznosi skoro 5 p.p.) i dalje visoka razina duga predstavlja opasnost za europsku ekonomiju, pogotovo za iznadprosječno zadužene zemlje kao što su na primjer Italija i Portugal.

Osim gospodarskog rasta pozitivan utjecaj na svjetska tržišta u 2017. je imao i izostanak političkih rizika koji su negativno djelovali na tržište u prethodnim godinama (BREXIT, izbori u Europi, američki predsjednički izbori).

4. ERSTE PLAVI OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE A

4.1 Osnivanje i početak poslovanja

Erste Plavi obvezni mirovinski fond kategorije A osnovan je 30. svibnja 2014. godine i počeo je s radom 21. kolovoza 2014. godine.

4.2 Poslovanje fonda u 2017. godini

Fond A namijenjen je članovima koji imaju više od 10 godina do mirovine te imaju veću sklonost prihvaćanja rizika s ciljem ostvarivanja većih prinosa u budućnosti. Investicijski cilj fonda je rast uloženi novčanih sredstava na duži rok, umjereno agresivnom strategijom ulaganja, radi osiguranja mirovinskih davanja članovima fonda. Investicijski cilj ostvaruje se pretežnim ulaganjem u dužničke vrijednosne papire, vlasničke vrijednosne papire i udjele u UCITS fondove sukladno ograničenjima ulaganja iz Zakona, podzakonskih akata i statuta. Fond kategorije A minimalno 30% neto imovine ulaže u obveznice Republike Hrvatske, članice EU ili OECD zemalja, a maksimalno 55% neto imovine može biti uloženo u dionice izdavatelja iz Republike Hrvatske, članica EU ili OECD zemalja. Minimalno 40% imovine fonda mora biti uloženo u kunske instrumente ili instrumente koji se namiruju u hrvatskoj kuni.

Prikaz deset najvećih pozicija pokazuje da se najviše ulagalo u hrvatske vrijednosne papire, kao i prošle godine, a promatrano po klasama najzastupljenije su obveznice Republike Hrvatske, a zatim dionice, Plave Lagune, HT-a, Arene i Luke Rijeka.

Financijski instrument	Udio u NAV-u
CROATIA 2030 (CROATI 2,75% 01/27/30, RH)	10,16%
H26CA(MFKN 2026 4,25% 14/12/26, RH)	9,80%
CROATIA 2027 (CROATI 3% 03/20/27, RH)	9,01%
CROATIA 2025 (CROATI 3% 03/11/25, RH)	6,97%
H23BA (MFKN 2023 1,75% 27/11/2023, RH)	4,22%
PLAG (PLAVA LAGUNA)	2,80%
H247E (MF 2024 5,75% 10/07/2024, RH)	2,44%
HT (HT - Hrvatske komunikacije)	2,41%
ARNT (Arena Hospitality Group d.d.)	2,40%
LKRI (Luka Rijeka d.d.)	2,38%

4.3 Članstvo i imovina pod upravljanjem

Obvezni mirovinski fond kategorije A povećao je broj članova na 868 u 2017. godini (2016. 795) što predstavlja 14,78% tržišnog udjela mjereno brojem članova u toj kategoriji. U istom razdoblju uplaćeno je 5.120 tisuća kuna što je uz porast prinosa utjecalo na porast imovine fonda na 79.708 tisuća kuna (2016. 69.510 tisuća kuna).

4.4 Vrijednosni papiri koji su vrednovani metodom procjene u fondu kategorije „A“

Financijski instrumenti koji se nalaze u portfeljima mirovinskih fondova procjenjuju se po fer vrijednosti, ako se njima trguje na aktivnom tržištu. Ovisno o vrsti vrijednosnih papira, za fer vrijednost uzima se ili prosječna cijena trgovanja ponderirana količinom vrijednosnih papira ili zadnja cijena trgovanja. Cijene se uzimaju sa službenih financijsko-informacijskih servisa. Aktivno tržište određeno je pravilnikom Hanfe, a ovisi o broju trgovinskih dana nekog vrijednosnog papira s iznosom većim od neke određene granice.

U slučaju da se financijskim instrumentima ne trguje na aktivnom tržištu prema propisanim kriterijima tj. uvjetima za aktivno tržište, isti se vrednuju tehnikama procjene. Tehnike procjene mogu biti:

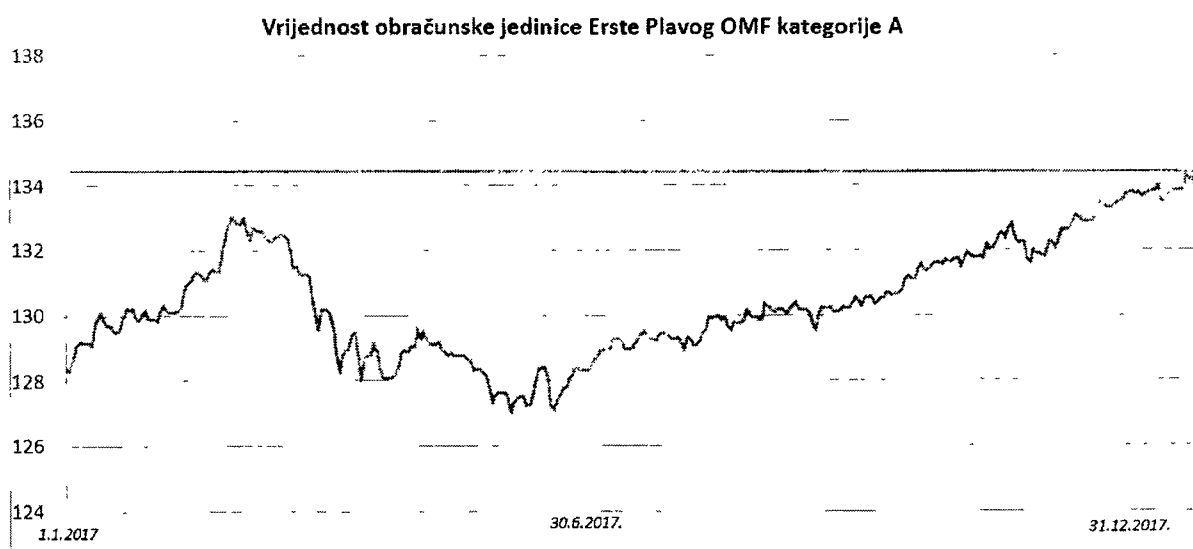
- tržišni pristup koji se temelji na tržišnim cijenama usporedivih financijskih instrumenata,
- prihodovni pristup koji je temeljen na sadašnjoj vrijednosti očekivanih budućih novčanih tokova,
- pristup temeljen na imovini koji podrazumijeva metode procjene koje se temelje na knjigovodstvenoj ili neto unovčivoj vrijednosti imovine,
- pristup temeljen na modelu koji podrazumijeva metode procjene putem određenog modela za vrednovanje financijskih instrumenata.

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 koje od prethodno navedene tehnike procjene. Tablica prikazuje vrijednosne papire koji su vrednovani metodama procjene.

Vrijednosni papir	ISIN	Procijenjena vrijednost	Datum procjene	Metoda procjene
3HP	HRHP00019BA4	106,7512	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
3ZGH	HRZGH00237A3	105,9845	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
CROATI 3 03/11/25	XS1117298916	108,0000	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
CROATI6 3/4 11/19	XS0464257152	107,4390	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
H247E	HRRHMFO247E7	123,1270	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
H257A	HRRHMFO257A4	116,8560	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
HRELEC 5 7/8 10/23/22	XS1309493630	111,0893	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
SUKC	HRSUKCRA0001	190,0000	7.12.2017	Posljednja relevantna tržišna cijena

4.5 Prinos mirovinskog fonda kategorije A

OMF A	
Prinos za prethodnih godinu dana	4,38%
Prosječni godišnji prinos od osnutka mirovinskog fonda	9,08%



4.6 Profil rizičnosti

Ulaganje u fondove predstavlja preuzimanje određenih rizika od strane članova fondova. Općenito, rizik je vjerojatnost ili mogućnost da prinos od ulaganja bude nezadovoljavajući ili negativan. Rizici povezani s ulaganjem fonda variraju ovisno o financijskim instrumentima u koje se ulaže budući da svako ulaganje nosi skup različitih rizika, kao što su tržišni, kreditni i drugi oblici rizika. Zbog fluktuacije vrijednosti financijskih instrumenata u portfelju fonda član fonda snosi rizik pada vrijednosti njegovog ulaganja u fond.

Profil rizičnosti fonda proizlazi iz strategije ulaganja fonda, a posljedica je ciljane strukture ulaganja fonda i sklonosti fonda prema riziku te karakteristike instrumenata u koje se imovina fonda ulaže. Sklonost fonda riziku ograničena je sustavom ograničenja definiranih Zakonom, prospektom fonda ili internim aktima Društva.

1. STRUKTURA ULAGANJA PREMA VRSTAMA INSTRUMENATA

Vrsta imovine	Udio
Dionice i dionički fondovi	47,79%
Obveznice	50,76%
Alternativni fondovi	0,00%
Instrumenti tržišta novca, depoziti i novčani fondovi	2,46%
Sredstva na računu, potraživanja i obveze	-1,01%
Ukupno	100,00%

2. GEOGRAFSKA STRUKTURA ULAGANJA

Država	Udio
Hrvatska	78,27%
Njemačka	4,07%
SAD	9,89%
Luksemburg	1,69%
Francuska	2,23%
Danska	0,47%
Slovenija	3,38%
Ukupno	100,00%

3. STRUKTURA ULAGANJA PREMA GOSPODARSKIM SEKTORIMA

Gospodarski sektor	Udio
Država	40,06%
Energija	2,30%
Financije	3,01%
Industrija	2,62%
Informacijska tehnologija	2,22%
Komunalne usluge	2,18%
Ostalo	15,74%
Potrošna dobra, ciklička	14,67%
Potrošna dobra, neciklička	12,40%
Telekomunikacije	4,80%
Ukupno	100,00%

4. STRUKTURA ULAGANJA PREMA VALUTAMA

Valuta	Udio
HRK	67,75%
EUR	16,76%
GBP	0,01%
USD	14,99%
DKK	0,49%
Ukupno	100,00%

5. POKAZATELJI RIZIČNOSTI FONDA

EPOMF A	
Tržišni rizik fonda ¹	5,09%
SRRI pokazatelj stupnja rizika (1-7) ²	4
Rizik fonda u odnosu na MIREX A ³	1,04
Modificirana duracija fonda	3,65

1*Tržišni rizik fonda predstavlja ocjenu varijabilnosti kretanja obračunskih jedinica mirovinskog fonda izraženu na godišnjoj razini, a navedena brojka pokazuje koliko se odstupanje od prosječnog prinosa fonda može očekivati. Izračun je napravljen temeljem tjednih prinosa od početka rada fonda, anualizirana vrijednost.

2*SRRI pokazatelj stupnja rizika kategorizira rizičnost mirovinskog fonda na skali od 1 (najmanji rizik) do 7 (najveći rizik). ESMA smjernice za izračun pokazatelja rizičnosti

3* Izračun je napravljen na temelju tjednih prinosa od početka rada fonda.

Modificirana duracija mirovinskog fonda je ocjena rizika ulaganja u dužničke vrijednosne papire, tj očekivane promjene vrijednosti mirovinskog fonda u slučaju promjene kamatnih stopa

6. PROFIL RIZIČNOSTI FONDA

Vrsta rizika	Očekivani utjecaj	Utjecaj na dan 31.12.2017
Tržišni rizik		
Cjenovni rizik	VRLO VISOK	VISOK
Kamatni rizik	UMJEREN	NIZAK
Tečajni rizik	VRLO VISOK	UMJEREN
Kreditni rizik		
Rizik izdavatelja	UMJEREN	UMJEREN
Rizik suprotne ugovorne strane	NIZAK	NIZAK
Rizik koncentracije	UMJEREN	UMJEREN
Rizik namire	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK
Rizik likvidnosti		
Rizik likvidnosti imovine	NIZAK	NIZAK
Rizik novčanog tijeka	NIZAK	NIZAK

Na dan 31. prosinca 2017. sve vrste rizika imaju manji ili jednak izmjereni utjecaj na fond od očekivanog utjecaja.

5. ERSTE PLAVI OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE B

5.1 Osnivanje i početak poslovanja

Erste Plavi obvezni mirovinski fond osnovan je 05. studenoga 2001. godine i počeo je s radom 30. travnja 2002. godine. Uvođenjem obveznih mirovinskih fondova kategorije A, B, C u 2014. godini Erste Plavi obvezni mirovinski fond postaje fond kategorije B

5.2 Poslovanje fonda u 2017. godini

Investicijski cilj obveznog mirovinskog fonda kategorije B je rast vrijednosti uloženi novčanih sredstava na srednji rok, umjereno konzervativnom strategijom ulaganja, radi osiguranja isplate mirovinskih davanja članovima fonda. Investicijski cilj se ostvaruje pretežitim ulaganjem u dužničke vrijednosne papire, vlasničke vrijednosne papire i udjele UCITS fondova, sukladno ograničenjima ulaganja iz Zakona, podzakonskih akata i statuta fonda.

Fond kategorije B minimalno ulaže 50% neto imovine u obveznice Republike Hrvatske, članica EU ili OECD zemalja, a maksimalno 35% neto imovine može biti uloženo u dionice izdavatelja iz Republike Hrvatske, članica EU ili OECD zemalja. Minimalno 60% imovine fonda mora biti uloženo u kunske instrumente ili instrumente koji se namiruju u hrvatskoj kuni.

Fond B mogu izabrati članovi koji imaju više od 5 godina do mirovine te imaju umjerenu sklonost riziku. Prvih deset pozicija fonda prema udjelu u neto imovini investirano je u obveznice Republike Hrvatske.

Financijski instrument	Udio u NAV-u
H26CA (MFKN 2026 4,25% 14/12/26, RH)	8,01%
H227E (RHMF 6,50% 22/07/2022, RH)	7,33%
CROATIA 2030 (CROATI 2,75% 01/27/30, RH)	6,20%
H23BA (MFKN 2023 1,75% 27/11/2023, RH)	5,98%
H282A (MFKN 2028 2,875% 07/07/28, RH)	5,28%
H257A (MFKN 2025 4,5% 9/7/25, RH)	5,18%
H203E (RHMF 2020 6,5% 05/03/2020, RH)	5,16%
H19BA (RHMF 2019 5,375% 29/11/2019, RH)	4,75%
CROATIA 2025 (CROATIA 3% 03/11/25, RH)	4,44%
CROATIA 2019 USD (CROATI6 3/4 11/19, RH)	2,23%

5.3 Članstvo i imovina obveznog mirovinskog fonda kategorije B

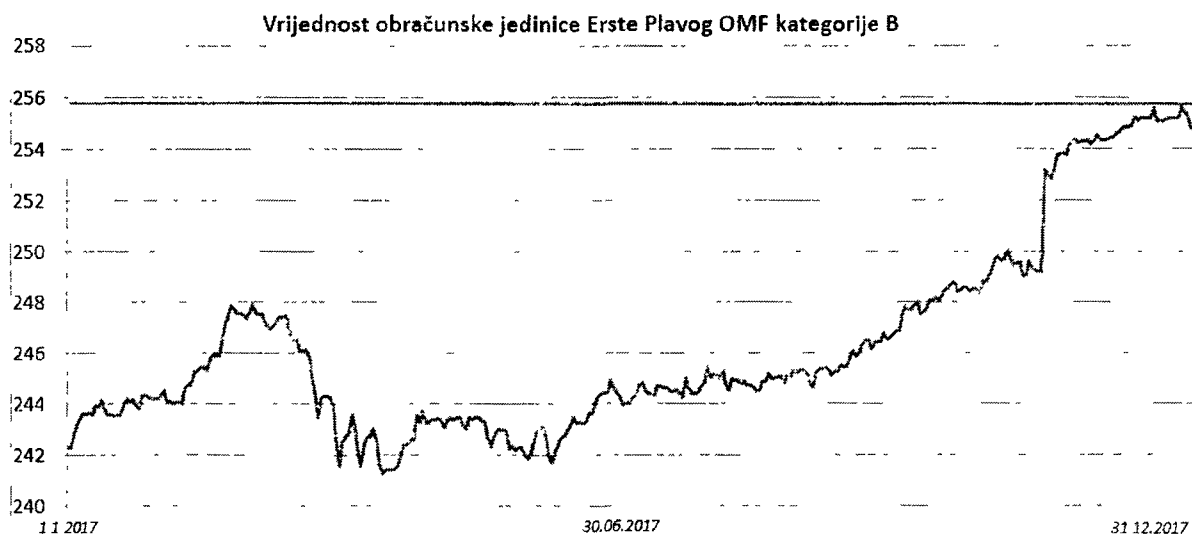
U odnosu na 2016. godinu broj članova Erste Plavih obveznih mirovinskih fondova kategorije B u 2017. godini porastao je na 299 021 članova fonda. Tržišni udio fonda kategorije B na dan 31. prosinca 2017. godine, mjeren brojem članova, iznosio je 16,51%. Tijekom godine u fond B uplaćeno je 797.934 tisuće kuna te je imovina povećana na 12 275.523 tisuća kuna (2016: 11 007 709 tisuća kuna).

5.4 Vrijednosni papiri koji su vrednovani metodom procjene u fondu kategorije „B“

Vrijednosni papir	ISIN	Procijenjena vrijednost	Datum procjene	Metoda procjene
3ATG	HRATGRO216A9	100,3758	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
3DLK	HRDLKVO302A0	53,4739	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
3DLK2	HRDLKVO302E2	54,5696	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
3HP	HRHP00O19BA4	106,7512	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
3LNG	HRLNGUO31AE3	25,3010	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
3ZGH	HRZGHOO237A3	105,9845	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
CBRD 6 08/20	XS0961637542	111,3700	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
CROATI 3 03/11/25	XS1117298916	108,0000	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
CROATI5 1/2 04/23	XS0908769887	110,5230	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
CROATI6 3/4 11/19	XS0464257152	107,4390	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
F181A	HRFNOID181A0	98,2574	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
F187A	HRFNOID187A7	96,1377	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
F191A	HRFNOID191A9	95,9209	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
F197A	HRFNOID197A6	94,5968	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
GRNL	HRGRNLRA0006	0,0000	7.12.2017	Procjena Društva
H203E	HRRHMFO203E0	112,1260	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
H227E	HRRHMFO227E9	122,4100	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
H247E	HRRHMFO247E7	123,1270	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
H257A	HRRHMFO257A4	116,8560	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
HRELEC 5 7/8 10/23/22	XS1309493630	111,0893	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
HTPK	HRHTPKRA0002	60,0000	7.12.2017	Posljednja relevantna tržišna cijena
MELR SV	SI0031100082	12,0000	7.12.2017	Procjena Društva
MGMA-R-B	HRMGMARB0004	0,0000	7.12.2017	Procjena Društva
QUNE	HRQUNERA0008	7,1000	7.12.2017	Posljednja relevantna tržišna cijena
SUKC	HRSUKECRA0001	190,0000	7.12.2017	Posljednja relevantna tržišna cijena
ULJN	HRULJNRA0008	14,2917	7.12.2017	Procjena Društva

5.5 Prinos obveznog mirovinskog fonda kategorije B

OMF B	
Prinos za prethodnih godinu dana	5,16%
Prosječni godišnji prinos od osnutka mirovinskog fonda	6,15%



5.6 Profil rizičnosti fonda Erste Plavi OMF kategorije „B“

Ovaj fond je pretežito obveznički, sa 69% državnih obveznica u portfelju. Disperzija rizika napravljena je po gospodarskim sektorima te zemljopisno prema državama. Zemljopisno, najviše imovine uloženo je u Republiku Hrvatsku i to 85%, zatim slijede države EU i SAD, a u podjeli prema gospodarskim sektorima prevladava državni sektor s obzirom da se radi o prenosivim dužničkim papirima. Iz prvih deset pozicija ulaganja fonda vidljivo je da su najzastupljenije obveznice Republike Hrvatske.

1. STRUKTURA ULAGANJA PREMA VRSTAMA INSTRUMENATA

Vrsta imovine	Udio
Dionice i dionički fondovi	28,59%
Obveznice	68,62%
Alternativni fondovi	0,47%
Instrumenti tržišta novca, depoziti i novčani fondovi	6,22%
Sredstva na računu, potraživanja i obveze	-3,90%
Ukupno	100,00%

2. GEOGRAFSKA STRUKTURA ULAGANJA

Država	Udio
Hrvatska	84,67%
Njemačka	4,15%
SAD	3,16%
Austrija	0,14%
Luksemburg	1,32%
Francuska	3,29%
Danska	0,47%
Slovenija	2,80%
Ukupno	100,00%

3. STRUKTURA ULAGANJA PREMA GOSPODARSKIM SEKTORIMA

Gospodarski sektor	Udio
Država	67,37%
Energija	3,29%
Financije	2,73%
Industrija	2,78%
Informacijska tehnologija	1,45%
Komunalne usluge	0,71%
Ostalo	8,97%
Potrošna dobra, ciklička	5,25%
Potrošna dobra, neciklička	5,82%
Telekomunikacije	1,63%
Ukupno	100,00%

4. STRUKTURA ULAGANJA PREMA VALUTAMA

Valuta	Udio
HRK	48,33%
EUR	39,67%
USD	11,51%
DKK	0,49%
Ukupno	100,00%

5. POKAZATELJI RIZIČNOSTI FONDA

EPOMF B		
Tržišni rizik fonda ¹		3,54%
SRRI pokazatelj stupnja rizika (1-7) ²		3
Rizik fonda u odnosu na MIREX B ³		1,04
Modificirana duracija fonda		3,97

1*Tržišni rizik fonda predstavlja ocjenu varijabilnosti kretanja obračunskih jedinica mirovinskog fonda izraženu na godišnjoj razini, a navedena brojka pokazuje koliko se odstupanje od prosječnog prinosa fonda može očekivati. Izračun je napravljen temeljem tjednih prinosa od početka rada fonda, anualizirana vrijednost

2*SRRI pokazatelj stupnja rizika kategorizira rizičnost mirovinskog fonda na skali od 1 (najmanji rizik) do 7 (najveći rizik) ESMA smjernice za izračun pokazatelja rizičnosti

3* Izračun je napravljen na temelju tjednih prinosa od početka rada fonda.

Modificirana duracija mirovinskog fonda je ocjena rizika ulaganja u dužničke vrijednosne papire, tj. očekivane promjene vrijednosti mirovinskog fonda u slučaju promjene kamatnih stopa

6. PROFIL RIZIČNOSTI FONDA

Vrsta rizika	Očekivani utjecaj	Utjecaj na dan 31.12.2017.
Tržišni rizik		
Cjenovni rizik	VISOK	NIZAK
Kamatni rizik	UMJEREN	NIZAK
Tečajni rizik	VISOK	UMJEREN
Kreditni rizik		
Rizik izdavatelja	UMJEREN	UMJEREN
Rizik suprotne ugovorne strane	NIZAK	NIZAK
Rizik koncentracije	VISOK	VISOK
Rizik namire	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK
Rizik likvidnosti		
Rizik likvidnosti imovine	NIZAK	NIZAK
Rizik novčanog tijeka	NIZAK	NIZAK

Na dan 31. prosinca 2017. sve vrste rizika imaju manji ili jednak izmjereni utjecaj na fond od očekivanog utjecaja.

6. ERSTE PLAVI OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJE C

6.1 Osnivanje i početak poslovanja

Erste Plavi obvezni mirovinski fond kategorije C osnovan je 30. svibnja 2014. godine i počeo je s radom 21. kolovoza 2014. godine.

6.2 Poslovanje fonda u 2017. godini

Erste Plavi OMF kategorije C popunjava se automatski članovima iz kategorije B koji imaju manje od 5 godina do mirovine te u njega ulaze članovi koji imaju najmanju sklonost riziku. Ovaj fond ne smije ulagati u prenosive vlasničke papire, a valutna struktura mu mora biti usklađena s obvezama, odnosno 90% imovine mora biti uloženo u kunske instrumente ili instrumente koji se namiruju u hrvatskoj kuni. S obzirom na navedeno zemljopisna disperzija rizika je minimalna.

Financijski instrument	Udio u NAV-u
H26CA (MFKN 2026 4,25% 14/12/26, MF)	14,43%
CROATIA 2030 (CROATI 2,75% 01/27/30, RH)	11,97%
CROATIA 2025 (CROATIA 3% 03/11/25, RH)	11,40%
H23BA (MFKN 2023 1,75% 27/11/2023, RH)	10,75%
H247E (MF 2024 5,75% 10/7/24, MF)	9,28%
H282A (MFKN 2028 2,875% 07/07/28, MF)	6,85%
H257A (MFKN 2025 4,5% 9/7/25, MF)	6,61%
CROATIA 2027 (CROATI 3% 03/20/27, RH)	6,58%
Depozit u ESB Dospjeće 05.01.2018	2,81%
H217A (RHMF 2,75% 8/7/21, MF)	2,64%

6.3 Članstvo i imovna pod upravljanjem

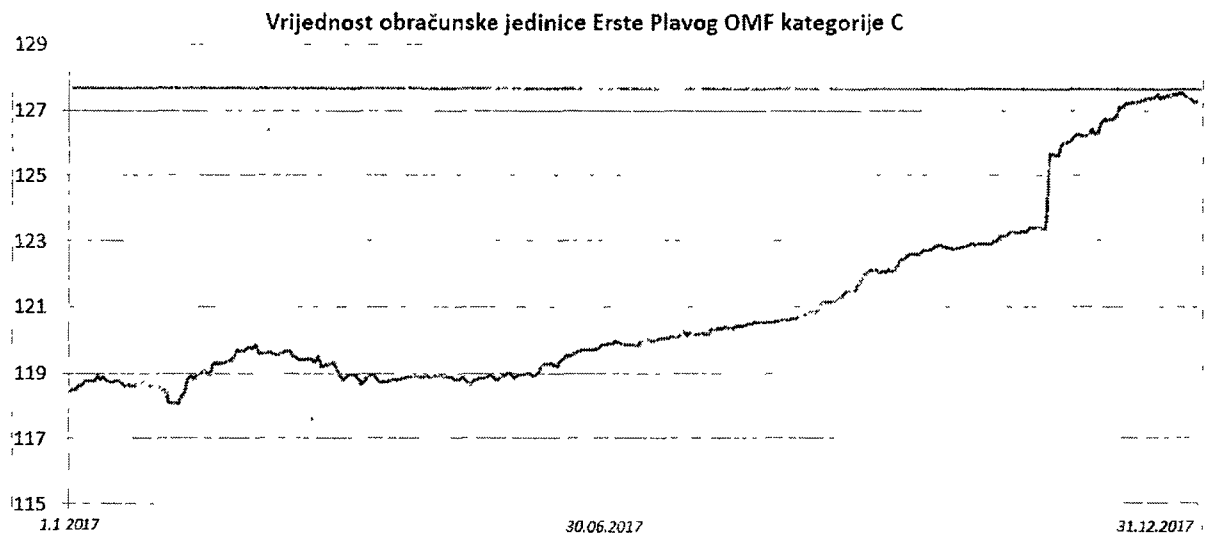
Ukupna imovina obveznog mirovinskog fonda kategorije C u 2017. godini u odnosu na 2016. godinu porasla je na 426.472 tisuća kuna (2016: 323.376 tisuća kuna) što predstavlja porast od 31,88%, od toga su uplate u fond iznosile su 16.060. tisuća kuna. Krajem 2017. g. broj članova porastao je na 3.628 (2016: 3.003), što predstavlja povećanje od 20,81% Tržišni udio mjeren brojem članova iznosio je 13,10%.

6.4 Vrijednosni papiri koji su vrednovani metodom procjene u fondu kategorije „C“

Vrijednosni papir	ISIN	Procijenjena vrijednost	Datum procjene	Metoda procjene
3ATG	HRATGRO216A9	100,3758	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
3HP	HRHP00O19BA4	106,7512	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
3ZGH	HRZGHOO237A3	105,9845	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa
CROATI 3 03/11/25	XS1117298916	108,0000	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
CROATI5 1/2 04/23	XS0908769887	110,5230	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
CROATI6 3/4 11/19	XS0464257152	107,4390	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
H227E	HRRHMFO227E9	122,4100	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
H247E	HRRHMFO247E7	123,1270	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
H257A	HRRHMFO257A4	116,8560	7.12.2017	Zadnja cijena objavljena na službenom financijsko-informacijskom servisu
HRELEC 5 7/8 10/23/22	XS1309493630	111,0893	7.12.2017	Raspon na odgovarajuću krivulju prinosa

6.5 Prinosi obveznog mirovinskog fonda kategorije C

OMF C	
Prinos za prethodnih godinu dana	7,46%
Prosječni godišnji prinos od osnutka mirovinskog fonda	7,43%



1. STRUKTURA ULAGANJA PREMA VRSTAMA INSTRUMENATA

Vrsta imovine	Udio
Dionice i dionički fondovi	0,00%
Obveznice	91,99%
Alternativni fondovi	0,00%
Instrumenti tržišta novca, depoziti i novčani fondovi	7,13%
Sredstva na računu, potraživanja i obveze	0,88%
Ukupno	100,00%

2. GEOGRAFSKA STRUKTURA ULAGANJA

Država	Udio
Hrvatska	100,00%
Ukupno	100,00%

3. STRUKTURA ULAGANJA PREMA GOSPODARSKIM SEKTORIMA

Gospodarski sektor	Udio
Država	82,16%
Komunalne usluge	1,24%
Ostalo	14,40%
Potrošna dobra, ciklička	2,20%
Ukupno	100,00%

4. STRUKTURA ULAGANJA PREMA VALUTAMA

Valuta	Udio
HRK	82,37%
EUR	11,17%
USD	6,46%
Ukupno	100,00%

5. POKAZATELJI RIZIČNOSTI FONDA

EPOMF C		
Tržišni rizik fonda ¹		2,20%
SRRI pokazatelj stupnja rizika (1-7) ²		3
Rizik fonda u odnosu na MIREX C ³		0,92
Modificirana duracija fonda		6,20

1*Tržišni rizik fonda predstavlja ocjenu varijabilnosti kretanja obračunskih jedinica mirovinskog fonda izraženu na godišnjoj razini, a navedena brojka pokazuje koliko se odstupanje od prosječnog prinosa fonda može očekivati. Izračun je napravljen temeljem tjednih prinosa od početka rada fonda, anualizirana vrijednost

2*SRRI pokazatelj stupnja rizika kategorizira rizičnost mirovinskog fonda na skali od 1 (najmanji rizik) do 7 (najveći rizik). ESMA smjernice za izračun pokazatelja rizičnosti

3* Izračun je napravljen na temelju tjednih prinosa od početka rada fonda

Modificirana duracija mirovinskog fonda je ocjena rizika ulaganja u dužničke vrijednosne papire, tj. očekivane promjene vrijednosti mirovinskog fonda u slučaju promjene kamatnih stopa

6. PROFIL RIZIČNOSTI FONDA

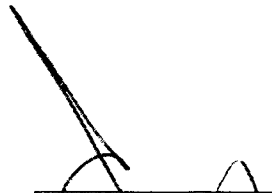
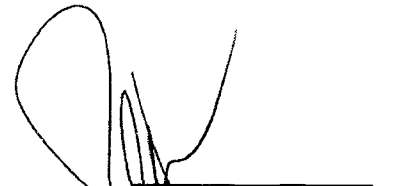
Vrsta rizika	Očekivani utjecaj	Utjecaj na dan 31.12.2017.
Tržišni rizik		
Cjenovni rizik	UMJEREN	NIZAK
Kamatni rizik	UMJEREN	VRLO NIZAK
Tečajni rizik	UMJEREN	NIZAK
Kreditni rizik		
Rizik izdavatelja	UMJEREN	UMJEREN
Rizik suprotne ugovorne strane	NIZAK	NIZAK
Rizik koncentracije	VISOK	VISOK
Rizik namire	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK
Rizik likvidnosti		
Rizik likvidnosti imovine	NIZAK	NIZAK
Rizik novčanog tijeka	NIZAK	NIZAK

Na dan 31. prosinca 2017. sve vrste rizika imaju manji ili jednak izmjereni utjecaj na fond od očekivanog utjecaja

PRILOZI

Sastavni dio ovog izvješća je „Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2017. godinu“ kojeg su zajedno pripremila sva mirovinska društva koja upravljaju obveznim mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj. Financijska izvješća Erste Plavih mirovinskih fondova objavljuju se sukladno Zakonu do 30. travnja na web stranici www.ersteplavi.hr.

Uprava Erste d.o.o. društva za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima.


Petar Vlaić
predsjednik Uprave
Nataša Ivanović
članica Uprave
Senka Fekeža Klemen
članica Uprave

ERSTE d.o.o.
društvo za upravljanje obveznim
i dobrovoljnim mirovinskim fondovima
Z A G R E B

Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2017. godinu

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

A-Z
OBVEZNI

ERSTE PLAVIS
Mirovinski fondovi

 **Raiffeisen**
MIROVINSKI FONDOVI

1. Poslovanje obveznih mirovinskih fondova u 2017. godini

2017. godina bila je šesnaesta godina rada obveznih mirovinskih fondova (dalje u tekstu: OMF) u Republici Hrvatskoj (RH). OMF-ovi, upravljajući imovinom preko 91 milijarde kuna, ostvarili su u protekloj godini prinose svojim članovima od 4,57% u fondovima kategorije A, 3,06% u fondovima kategorije B te 6,08% u fondovima kategorije C. Imovina na osobnim računima osiguranika nastavila je rasti, dijelom zbog kontinuiranih uplata doprinosa, a dijelom zbog ostvarenih prinosa na uložena sredstva.

Gledajući doprinos različitih klasa imovine ostvarenim prinosima, 2017. godina bila je pozitivna za svjetske dioničke burzovne indekse, no ne i za domaće dioničke indekse. Rast dioničkog indeksa Zagrebačke burze iz 2016. godine nastavljen je i u prvom tromjesečju 2017. godine, nakon čega je uslijedio pad po izbijanju krize vezane uz koncern Agrokor. U 2017. godini dionički indeks Zagrebačke burze CROBEX pao je 7,6%, a uzimajući u obzir i isplate od dividende, prinos indeksa u 2017. godini iznosi -5%. Na kraju 2017. godine u domaće dionice hrvatski OMF-ovi kategorije A imali su uloženo 27% neto imovine, dok su fondovi kategorije B imali uloženo oko 11,2% neto imovine. Kriza vezana uz koncern Agrokor, koja je obilježila hrvatsko tržište, nije utjecala na ukupne rezultate OMF-ova u 2017. godini. Nadalje, indeks njemačkog dioničkog tržišta DAX porastao je u 2017. godini za 12,5% dok je indeks dioničkog tržišta u Sjedinjenim Američkim Državama S&P 500 porastao za 19,4%. Hrvatski OMF-ovi kategorije A su na kraju 2017. godine u inozemne dionice imali su uloženo oko 15,6% neto imovine, dok su fondovi kategorije B imali uloženo 11,2% neto imovine. 2017. godinu obilježila je visoka likvidnost u sustavu, okruženje niskih kamatnih stopa u Europi, postepeno podizanje kamatnih stopa od američke centralne banke te povoljna makroekonomska i fiskalna kretanja u Republici Hrvatskoj što je utjecalo i na rast cijena hrvatskih obveznica. Domaći obveznički indeks CROBIS TR (koji uključuje i prinos od kamata) prošle je godine ostvario značajan rast od 6,5%.

Volatilnost fondova kategorije A, mjerena standardnom devijacijom kretanja promjena vrijednosti pripadajućeg indeksa MIREX, bila je niža u 2017. nego u prethodnoj 2016. godini (4,09%) i iznosi 2,39%. Volatilnost fondova kategorije B je u 2017. godini iznosila 2,28%, što je nešto manje nego prethodne godine (2,86%). Volatilnost fondova kategorije C također je bila niža u 2017. nego 2016. godini (2,08%) i iznosi 1,57%. Dakle, volatilnost fondova svih kategorija smanjena je u 2017. godini u odnosu na prethodnu 2016. godinu.

Vezano na konkretnije ulagačke aktivnosti u 2017. godini OMF-ovi su sudjelovali u dokapitalizaciji društva Arena Hospitality Group d.d. u svibnju 2017. godine. U rujnu 2017. godine OMF-ovi su sudjelovali na javnoj ponudi novih dionica društva Sunce Koncern d.d. Nadalje, mirovinski fondovi sudjelovali su i u dokapitalizaciji društva Đuro Đaković Grupa d.d. Osim navedenog, OMF-ovi su aktivno participirali i na sekundarnom tržištu. Tako su povećani udjeli i u društvima Adris grupa d.d., AD Plastik d.d., Hrvatski Telekom d.d., Luka Ploče d.d., Zagrebačka burza d.d. i dr. Nadalje, uzimajući u obzir da je turizam jedna od najbitnijih hrvatskih gospodarskih grana koja ima veliki potencijal za rast i u narednom periodu, tokom 2017. godine nastavila su se ili su u procesu realizacije ulaganja odnosno sudjelovanja u javnim natječajima za stjecanje vlasništva pojedinog OMF-a iznad 10% kao što su ulaganja u društva Stanovi Jadran d.d., Jadran Crikvenica d.d., Hoteli Makarska d.d., Sunce Koncern

d.d., Helios Faros d.d. u stečaju, Vis d.d. u stečaju, Modra Špilja d.d. u stečaju i dr. Kod nekih od spomenutih ulaganja sudjelovalo je više OMF-ova, odnosno OMF-ovi i renomirane turističke kompanije. 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 nastavljeni su nepovoljna demografska kretanja te je primjetno iseljavanje radno aktivnog stanovništva, radi čega mirovinska štednja u 2. 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). Osnovni ciljevi nadzora su provjera zakonitosti, procjena sigurnosti i stabilnosti poslovanja mirovinskih društava i fondova, a sve radi zaštite članova mirovinskih fondova, javnog interesa, pridonosa stabilnosti financijskog sustava te promicanja i očuvanja povjerenja u tržište kapitala.

Tijekom 2017. godine društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima su u skladu s regulativom Međunarodni standard financijskog izvještavanja 9: „Financijski instrumenti“ te Pravilnikom o utvrđivanju neto vrijednosti imovine i vrijednosti obračunske jedinice obveznog mirovinskog fonda (NN 128/17) izradila nove poslovne modele za fondove pod upravljanjem koji definiraju način klasifikacije i mjerenja financijske imovine i financijskih obveza za računovodstvene svrhe, a koji će tek u narednoj godini utjecati na vrednovanje imovine OMF-ova.

U 2015. godini društva za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima osnovala su svoju profesionalnu udrugu - 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.

UMFO je u 2017. 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. Tijekom 2017. godine UMFO je surađivao na raznim projektima koje su pokrenule navedene institucije. Glavni fokus bio je na aktivnostima za promicanje financijske pismenosti te je tijekom 2017. odrađeno nekoliko projekata u suradnji s medijskim kućama i predstavnicima sveučilišta.

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 je financijska pismenost za mirovinsko osiguranje s obzirom na dugi životni vijek.

Istraživanje tržišta koje je 2016. godine proveo UMFO u suradnji s agencijom IPSOS pokazuje da građani u mlađim i srednjim godinama nisu skloni planirati životne uvjete u danima umirovljenja, a dvije trećine ili 69% ispitanika smatra da ne posvećuju dovoljno brige životu u mirovini. UMFO već drugu godinu zaredom provodi projekt „Financije za svakoga“. U sklopu navedenog projekta, koji je

UMFO proveo u suradnji s Hanza Medija i Ekonomskim fakultetom, organizirano je sedam radionica u šest gradova na kojima je sudjelovalo više od 350 ljudi, a više od 180.000 čitatelja pratilo je na portalu priloge u kojima su na jednostavan način i s primjerima iz svakodnevnog života objašnjena temeljna financijska pravila. Prema procjenama ukupan doseg projekta bio je veći od 1,2 milijuna ljudi. Čitatelji su tako imali priliku naučiti kako štedjeti za mirovinu i kako učinkovitije upravljati novcem. Tijekom trajanja projekta financijske radionice provedeno je i istraživanje tržišta čiju su rezultati predstavljeni na završnici projekta. Za ovaj projekt UMFO je dobio nagradu Akademije Zagrebačke burze za izuzetan doprinos edukaciji o financijama i tržištu kapitala.

Na dramatičnost demografskog slabljenja stanovništva Republike Hrvatske upućuje da je od 195 država svijeta Republika Hrvatska peta po brzini kojom se smanjuje njezino stanovništvo. U samo jednom desetljeću Republika Hrvatska izgubila je preko 150 tisuća stanovnika. Stopa nataliteta je niska, a suočeni smo i s povećanim iseljavanjem. Prema popisu stanovništva iz 2011. broj stanovnika starijih od 65 godina premašio je broj mlađih od 14 godina. S druge strane omjer umirovljenika na broj zaposlenih prema zadnjim pokazateljima je 1:1,20. Demografska kretanja imaju značajan utjecaj među ostalima i na mirovinski sustav. Stoga je UMFO u suradnji s PMF-om naručio studiju od demografa prof. dr. sc. Stjepana Šterca te je u suradnji s medijskim partnerom Hanza Medija organizirala konferenciju „Demografija – refleksije na mirovinski sustav“. Cilj konferencije je bio osvijestiti ozbiljnost demografskih problema kao središnjega pitanja hrvatske budućnosti te postizanje učinkovitog i sveobuhvatnog odgovora na demografske izazove i njihovu usku povezanost s održivošću mirovinskoga sustava.

UMFO je u suradnji sa Zagrebačkom burzom organizirao šestu po redu konferenciju „Izazov promjene“, koja predstavlja središnje događanje cjelokupne financijske zajednice u Hrvatskoj, ali i u regiji. Konferencija veliku pozornost poklanja globalnim i domaćim 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 je sudjelovalo 450 sudionika uz 20-tak istaknutih domaćih i stranih govornika i panelista koji su podijelili svoje znanje, iskustvo i ekspertizu iz domene globalnih i europskih ekonomskih i tržišnih kretanja.

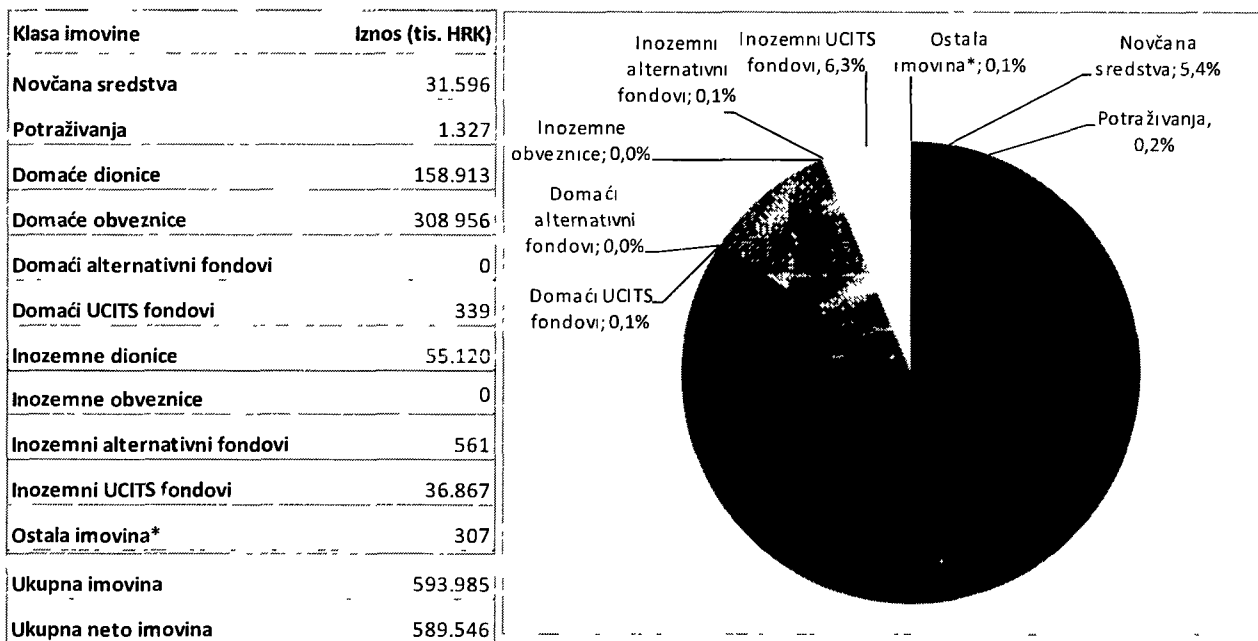
2. Imovina i struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova

Sukladno Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine, broj 19/2014 i 93/2015; dalje u tekstu: Zakon), 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. Ako član mirovinskog fonda umre, a članovi obitelji nemaju pravo na obiteljsku mirovinu prema Zakonu o mirovinskom osiguranju, ukupno kapitalizirana sredstva na računu umrlog člana mirovinskog fonda predmet su nasljeđivanja prema zakonu koji uređuje pravo nasljeđivanja.

Neto imovina pod upravljanjem OMF-ova na dan 31.12.2017. iznosila je 91.924.545.104,9 HRK, dok je na dan 31.12.2016. iznosila 84.179.364.743,87 HRK što je porast od 9,2% u godinu dana. Od ukupne neto imovine OMF-ova tek 0,64%, tj. 589.546.150,66 HRK čini imovina fondova kategorije A te 4,31%, tj. 3.960.195.910,63 HRK je imovina fondova kategorije C, dok najveći dio, čak 95,05%, tj. 87.374.803.043,61 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 31.12.2017. godine



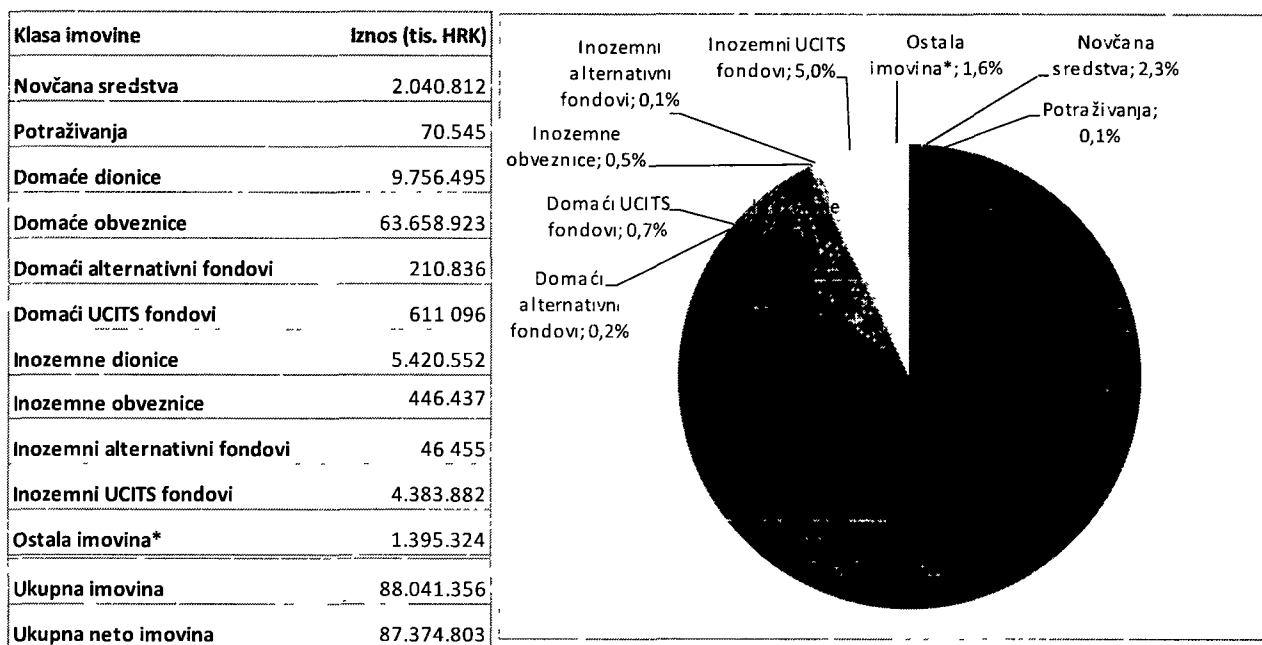
*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

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 52,4% sredstava u domaće državne i korporativne obveznice te oko 42,6% 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) iznosi 55%.

2.2 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije B

Slika 2: Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije B na dan 31.12.2017. godine.



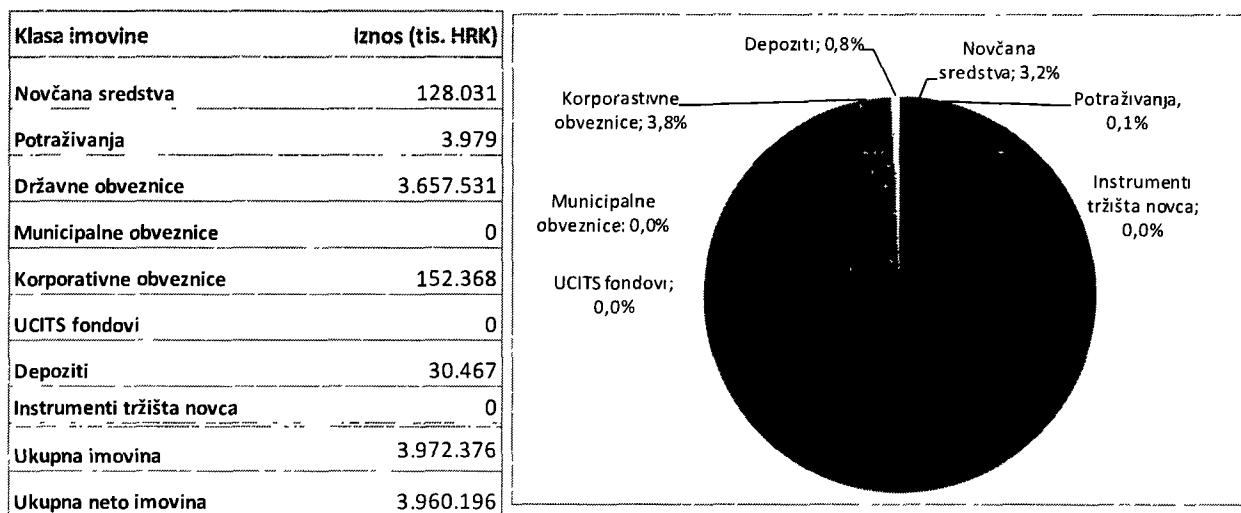
*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

Izvor: HANFA

Obvezni mirovinski fondovi kategorije B, slijednici su jedinstvenih obveznih mirovinskih fondova od prije vremena 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 72,9% sredstava u domaće državne i korporativne obveznice te oko 22,4% 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) iznosi 35%. Razlog velikoj izloženosti obveznicama Republike Hrvatske su postojeći zakonski limiti ulaganja, ali i premali broj projekata pripremljenih na način da zadovoljavaju zakonske uvjete da bi mirovinski fondovi mogli u njih ulagati. Uz maksimalnu dozvoljenu izloženost dioničkom tržištu od 35%, ostatak portfelja od 65% moguće je razumno uložiti u domaće državne obveznice, jer instrumenti novčanih tržišta trenutno ne nude zadovoljavajuće prinose, kao ni obveznice drugih članica EU.

2.3 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije C

Slika 3: Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije C na dan 31.12.2017. godine



Izvor: HANFA

Obvezni mirovinski fondovi kategorije C namijenjeni su članovima koji su najbliže umirovljenju, osobama kojima je do starosne mirovine ostalo manje od 5 godina te je njihova sklonost rizicima, sukladno tome, najmanja. 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.

3. Vrednovanje imovine mirovinskih fondova

3.1 Vrednovanje finansijskih instrumenata kojima se trguje na aktivnom tržištu

Financijski instrumenti koji se nalaze u portfeljima mirovinskih fondova procjenjuju se po fer vrijednosti, ako se njima trguje na aktivnom tržištu. 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 finansijsko-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.

3.2 Vrednovanje financijskih instrumenata kojima se ne trguje na aktivnom tržištu

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 dani su pravilnikom kojeg je propisala Agencija:

- prenosivim vlasničkim vrijednosnim papirima mora se trgovati najmanje 20 trgovinskih dana u tromjesečnom razdoblju (relevantni dani su oni kada je minimalni ukupni volumen transakcija na tržištu bio 5.000 HRK),
- prenosivim dužničkim vrijednosnim papirima i instrumentima tržišta novca kojima se trguje u Republici Hrvatskoj, mora se trgovati najmanje 15 trgovinskih dana u tromjesečnom razdoblju (relevantni dani koji se ubrajaju su dani kada je minimalni ukupni volumen transakcija na tržištu bio 50.000 HRK za korporativne papire te 100.000 HRK za državne i municipalne papire).

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.

3.3 Vrednovanje ostale imovine

Fer vrijednost spot transakcija utvrđuje se izračunom razlike između ugovorenog tečaja i srednjeg tečaja Hrvatske narodne banke na dan vrednovanja imovine mirovinskog fonda.

Obveze koje proizlaze iz repo ugovora (primljena novčana sredstva) vrednuju se po amortiziranom trošku primjenom metode efektivne kamatne stope, dok se vrijednosni papir koji služi kao kolateral i dalje vrednuje u imovini mirovinskog fonda u skladu s pravilima vrednovanja tog vrijednosnog papira.

Financijske izvedenice vrednuju se po javno dostupnoj dnevnoj cijeni obračuna na uređenim tržištima ili službenim financijsko-informacijskim servisima. Devizne terminske transakcije vrednuju se prema modelu korištenjem srednjih tečajeva Hrvatske narodne banke i referentnih kamatnih stopa za valute koje su predmet transakcije.

Financijska imovina klasificirana kao zajmovi i potraživanja, kao i ulaganja koja se drže do dospelosti, vrednuju se po amortiziranom trošku primjenom metode efektivne kamatne stope ostvarene prilikom svakog pojedinačnog ulaganja.

3.4 Tehnike procjene imovine

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.

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

Metode za vrednovanje financijskih instrumenata kojima se trguje na neaktivnom tržištu definirane su internim aktima svakog od društava za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima.

3.5 Ocjena metoda vrednovanja imovine

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.

Dosadašnja praksa je pokazala da je navedena metodologija primjerena obzirom na sljedeće činjenice:

- postojeće cijene vrednovanja obveznica predstavljaju fer cijenu trgovanja između institucionalnih investitora i rezultat su uobičajene prakse na tržištu gdje jedna strana preuzima ulogu održavatelja tržišta (uglavnom banke i velike brokerske kuće), dok druga strana ima ulogu klijenta (mirovinski i investicijski fondovi, osiguravatelji i drugi institucionalni investitori te velika poduzeća,
- svi institucionalni investitori imaju zakonsku obvezu trgovanja po fer cijenama,
- cijene pojedinih transakcija se ponderiraju količinama što uzrokuje uravnoteženje konačnih cijena za vrednovanje te ograničava utjecaj manjih transakcija,
- u slučaju da se nekom državnom obveznicom ne trguje na aktivnom tržištu, koristi se procjena cijene sa službenog financijsko-informacijskog servisa.

3.6 Izmjene propisa koji uređuju vrednovanje imovine i umanjenje imovine sukladno MSFI 9

Početkom 2018. godine počeo se primjenjivati Međunarodni standard financijskog izvještavanja 9: „Financijski instrumenti“ (dalje u tekstu: MSFI 9), a njegova primjena regulirana je nizom pravilnika koje propisuje HANFA. Novi standard propisuje da su društva za upravljanje OMF-ovima dužna odrediti nove poslovne modele za fondove koji definiraju način klasifikacije i mjerenja financijske imovine i financijskih obveza za računovodstvene svrhe.

U odnosu na prethodni pravilnik kojim se uređivalo vrednovanje imovine OMF-ova, nije bilo značajnijih izmjena u načinu vrednovanja pojedinih financijskih instrumenata u portfeljima OMF-ova. Novi Pravilnik o utvrđivanju neto vrijednosti imovine i vrijednosti obračunske jedinice obveznog mirovinskog fonda (NN 128/17), koji se primjenjuje od 1. siječnja 2018. godine, standardizirao je način vrednovanja pojedinih instrumenata te dodatno propisao postupke za one instrumente kojima se ne trguje na aktivnom tržištu kao što je procjena utjecaja na vrijednost imovine fonda te slučajevi u kojima se dogodila obustava trgovanja s pojedinim instrumentom.

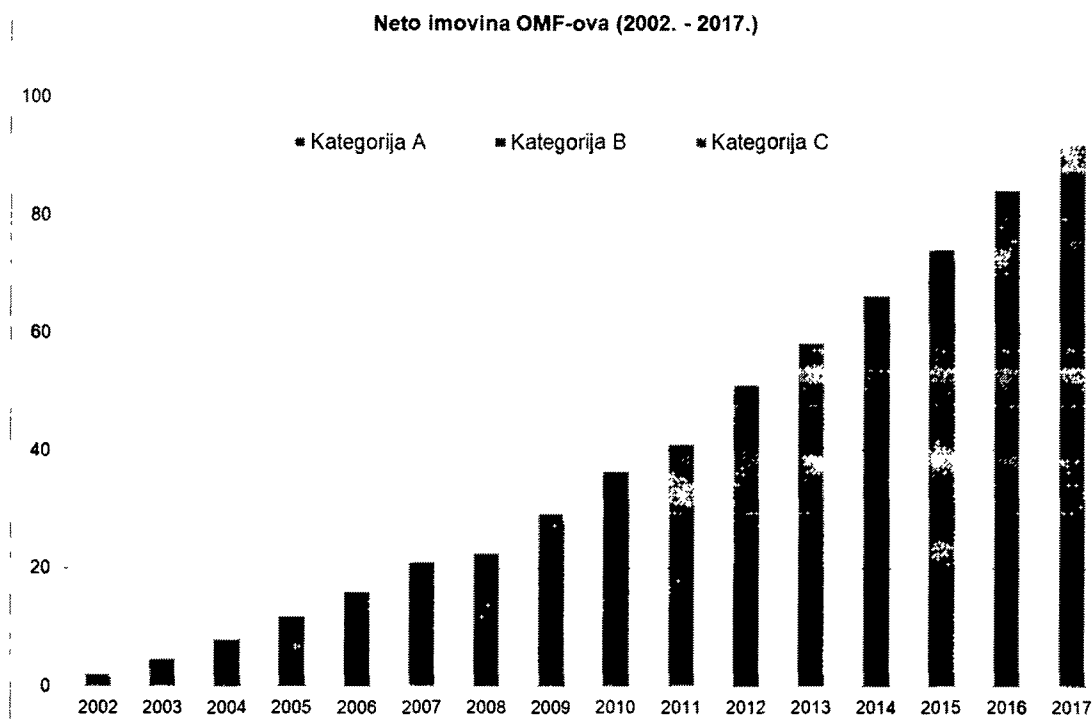
Najveći utjecaj novog standarda MSFI 9 na vrednovanje imovine vidljiv je kod umanjenja dužničkih instrumenata koji se drže u poslovnim modelima držanja radi naplate te držanja radi naplate i prodaje. Naime, za slučajeve pogoršanja kreditnog rizika izdavatelja pojedinih dužničkih instrumenata u navedenim poslovnim modelima, društvima je dana mogućnost da u potpunosti primjene novi standard prilikom izrade kreditnih analiza uz provođenje umanjenja vrijednosti imovine za slučaj pogoršanja kreditnog rizika bez odgode ili da primjene dosadašnji način umanjenja koji se provodi isključivo kod postojanja objektivnih dokaza o umanjenju. S obzirom da svi dužnički instrumenti koji se nalaze u imovini OMF-ova moraju biti uvršteni na uređeno tržište te je za slučaj aktivnog tržišta poznata njihova cijena koja u principu odražava i kreditni rizik izdavatelja, društva za upravljanje OMF-ovima smatraju da je dosadašnja metoda umanjenja primjerenija prilikom vrednovanja imovine fondova. Za slučaj da se nekim dužničkim instrumentom ne trguje na aktivnom tržištu, društva su u

obvezi izraditi procjene vrijednosti takvih instrumenata što uključuje i kreditni rizik izdavatelja te su stoga svi elementi novog standarda MSFI 9 zadovoljeni.

4. Rezultati poslovanja obveznih mirovinskih fondova

Na kraju 2017. godine neto imovina OMF-ova dosegla je 92 milijarde HRK uz porast na godišnjoj razini od 9,2%. Neto mirovinski doprinosi uplaćeni u 2. stup u 2017. godini iznosili su 5,7 milijardi HRK, dok su isplate iz 2. stupa iznosile 659 milijuna HRK, a obvezni mirovinski fondovi su u 2017. godini svojim članovima zaradili 2,73 milijardi HRK. U 2017. godini ukupna uplata neto mirovinskih doprinosa u 2. stup veća je za 6,09% u odnosu na prethodnu godinu. Kretanje neto imovine OMF-ova u periodu od osnivanja do kraja 2017. 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		11.714
31.12.2006		15.919		15.919
31.12.2007		21.002		21.002
31.12.2008		22.591		22.591
31.12.2009		29.265		29.265
31.12.2010		36.328		36.328
31.12.2011		41.067		41.067
31.12.2012		51.134		51.134
31.12.2013		58.238		58.238
31.12.2014	354	64.351	1.577	66.282
31.12.2015	417	71.352	2.236	74.005
31.12.2016	506	80.624	3.049	84.179
31.12.2017	590	87.375	3.960	91.925

Izvor: HANFA

4.1 Prinosi obveznih mirovinskih fondova

Prinosi OMF-ova, prikazani putem referentnih indeksa za pojedine kategorije fondova (MIREX A, MIREX B i MIREX C), u 2017. godini i od njihovog početka rada dani su u tablici 2.

Tablica 2: Prinosi obveznih mirovinskih fondova prikazani putem indeksa MIREX

	Prinos u 2017. godini	Prinos od početka rada*
MIREX A	4,57%	8,95%
MIREX B	3,06%	5,76%
MIREX C	6,08%	6,93%

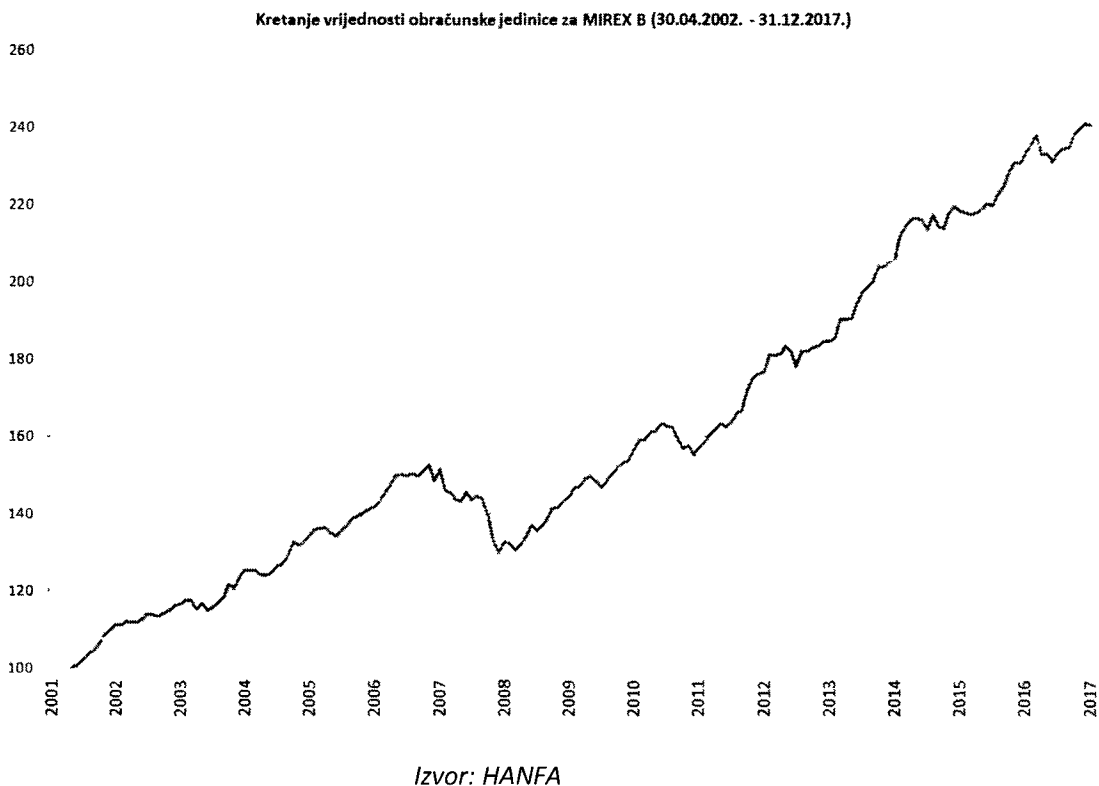
Izvor: HANFA

* prinos na godišnjoj razini

U 2017. godini najveće prinose su ostvarili OMF-ovi kategorije C, dok su najniže prinose ostvarili OMF-ovi kategorije B. 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.

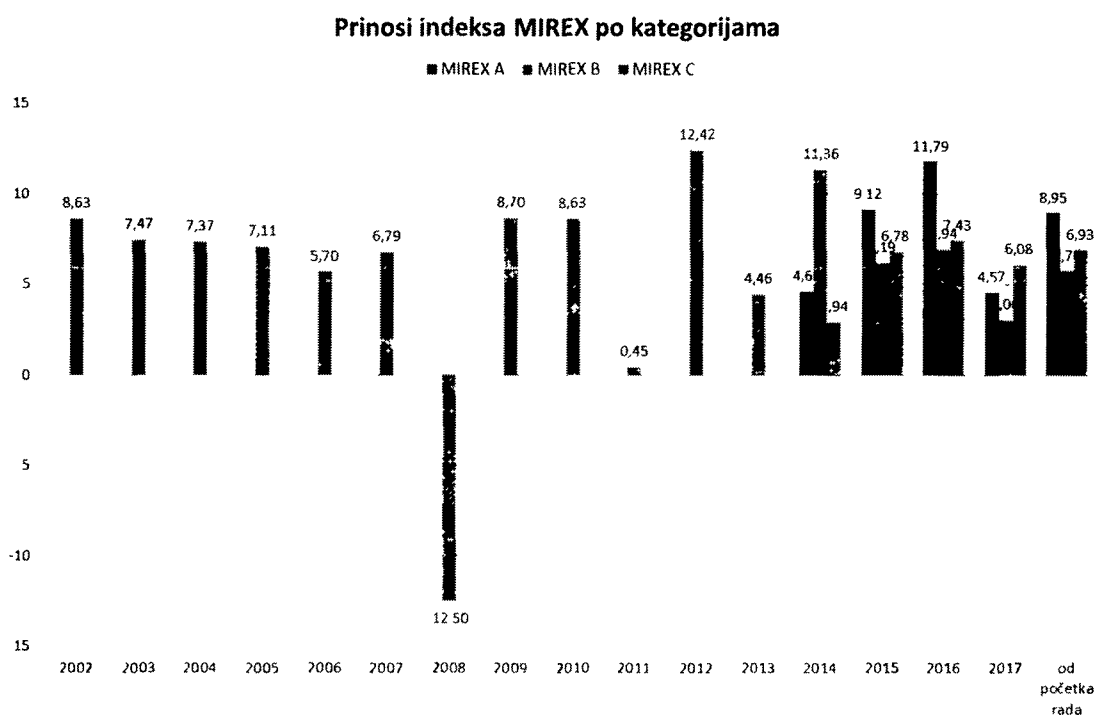
Slika 5: Kretanje vrijednosti indeksa MIREX B



Prosječan godišnji prinos indeksa MIREX B u periodu od početka rada do kraja 2017. godine iznosi 5,76% 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 govorele 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 2017. godine iznosi 3,76%.

Prinos indeksa MIREX A od početka rada 21. kolovoza 2014. godine do kraja 2017. godine, izražen na godišnjoj razini, iznosio je 8,95% dok je odgovarajući prinos za MIREX C iznosio 6,93%. 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 2016. godine kroz razdoblje od 10 godina

Država	Desetogodišnji prosječni realni prinos (2006. – 2016.)	Država	Desetogodišnji prosječni realni prinos (2006. – 2016.)
Danska	3,80	Južna Koreja	1,80
Nizozemska	3,80	Italija	1,50
Izrael	3,60	Portugal	1,20
Kanada	3,50	Luksemburg	0,90
Hrvatska	3,20	Austrija	0,50
Norveška	2,90	Island	0,30
Australia	2,90	Češka	-0,20
Belgija	2,60	SAD	-0,30
Švicarska	2,40	Slovačka	-0,40
Turska	2,30	Bugarska	-0,50
Čile	1,80	Latvija	-0,60
Meksiko	1,80	Estonija	-1,80

Izvor: OECD Global Pension Statistics.

Zarade hrvatskih OMF-ova u 2017. godini iznosile su ukupno za sve fondove 2,73 milijardi kuna.

Tablica 4: Zarade obveznih mirovinskih fondova po kategorijama u 2017. godini

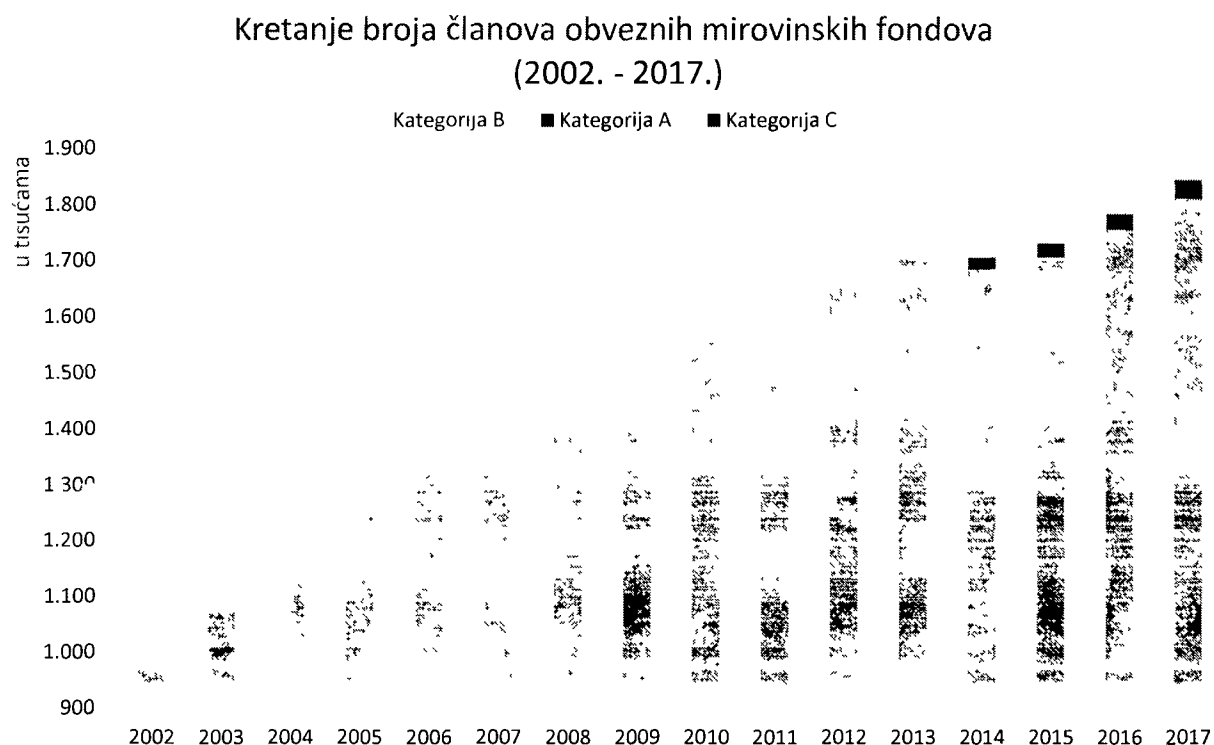
	Zarada fondova (mil. HRK)
OMF-ovi kategorije A	24,38
OMF-ovi kategorije B	2.498,49
OMF-ovi kategorije C	211,75
Ukupno	2.734,62

Najveći doprinos zaradama OMF-ova u 2017. godini ostvaren je kroz ulaganja u domaće državne obveznice te inozemne dionice.

5. Članovi obveznih mirovinskih fondova

Krajem 2017. godine u obveznim mirovinskim fondovima nalazilo se ukupno 1.844.272 članova. Prosječan godišnji rast broja članova iznosi oko 4,3 posto u periodu od osnivanja do kraja 2017. 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



Izvor: HANFA

Pozitivna kretanja u gospodarstvu odrazila su se i na uplate naših članova tako da su ukupne uplate po društvima za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima rasle u rasponu od 5,1% do 8,4% posto u 2017. godini u odnosu na prethodnu. Međutim, još je uvijek dosta veliki postotak članova koji nisu imali uplate u 2016. i 2017. 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

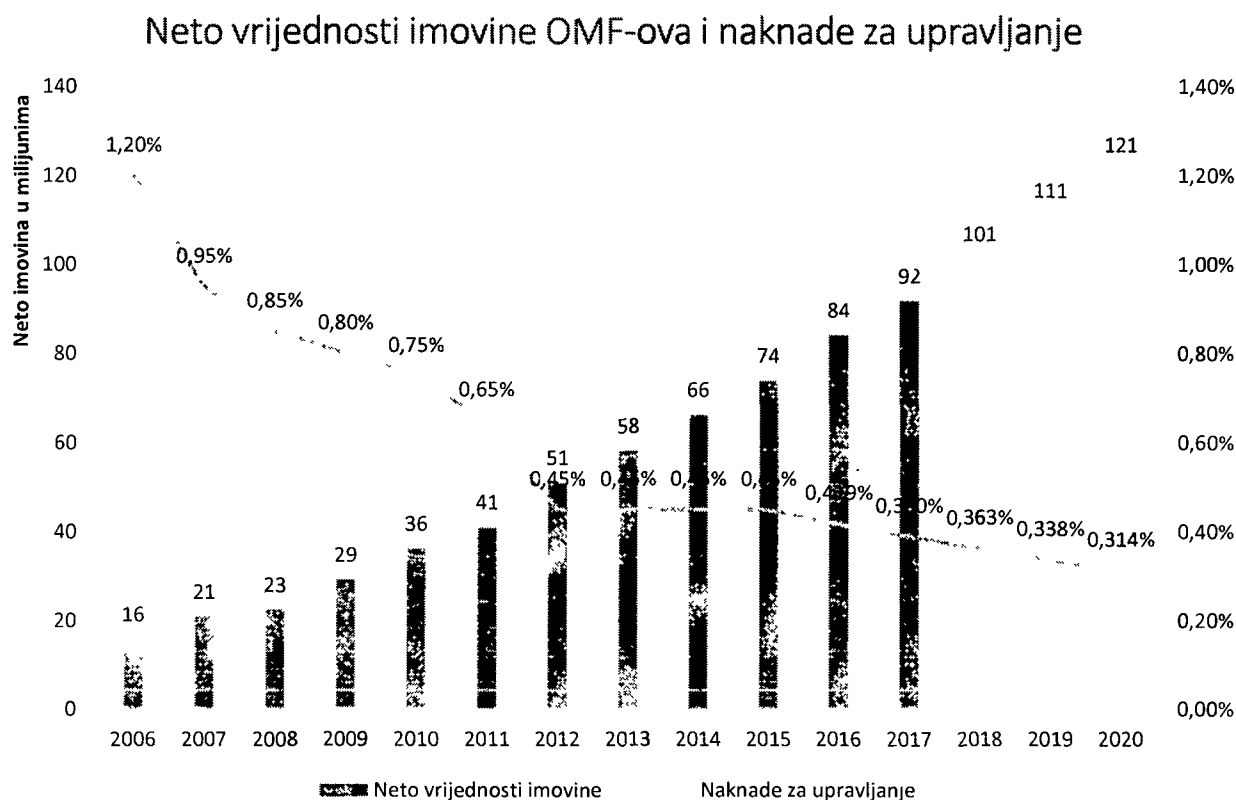
		Allianz ZB d.o.o.	Erste d.o.o.	PBZ-CO d.d.	Raiffeisen d.d.
Prosječna mjesečna uplata u 000 kn	2016	169.225	62.994	78.205	134.452
	2017	177.789	68.259	84.056	141.852
	promjena %	5,1%	8,4%	7,5%	5,5%
Ukupna uplata u 000 kn	2016	2.030.702	755.934	938.465	1.613.429
	2017	2.133.464	819.113	1.008.667	1.702.220
	promjena %	5,1%	8,4%	7,5%	5,5%
Uplata po članu	2016	271,3	223,3	244,6	250,3
	2017	279,0	229,9	251,4	257,7
	promjena %	2,8%	3,0%	2,8%	3,0%
Broj članova bez uplata	2016	19,8%	21,2%	20,9%	20,5%
	2017	20,0%	20,2%	19,8%	21,1%
	promjena %	1,0%	-5,0%	-5,0%	2,8%
Ukupni izlasci članova po osnovi odlaska u mirovinu		1.694	623	819	1.665
Prelasci iz fonda B u C po sili Zakona		2.875	869	1.294	2.592

6. Naknade i zarade društava za upravljanje

Mirovinsko društvo radi pokrića svojih troškova može, sukladno zakonskim odredbama, zaračunati ulaznu, upravljačku i izlaznu naknadu. Ulazna naknada može iznositi najviše 0,8 posto od uplaćenih doprinosa, a po toj osnovi Društva su u 2017. godini prihodovala naknadu u rasponu od 0,7% do 0,8%.

U 2017. godini naknada za upravljanje iznosila je 0,39% godišnje od osnovice, tj. od ukupne imovine fonda umanjene za obveze spram ulaganja, a za svaku daljnju godinu stopa naknade se smanjuje za 7%. Stoga naknada za upravljanje OMF-ova za 2018. godinu iznosi 0,363% od osnovice. Naknada za upravljanje smanjivala se tijekom godina kako je rasla imovina OMF-ova. Slika 8 prikazuje kretanje neto vrijednosti imovine obveznih mirovinskih fondova i naknade za upravljanje u posljednjih jedanaest 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 mogu promijeniti kategoriju fonda bez plaćanja naknade za izlaz jednom u tri godine i to u godini u kojoj će napuniti godine života koje su višekratnik broja tri te 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 2017. godinu Agencija donijela odluku o najvišoj naknadi u visini 0,035% od osnove, tj. od ukupne imovine fonda umanjene za obveze spram ulaganja. Naknada depozitaru koja je teretila imovinu obveznih mirovinskih fondova u 2017. godini u prosjeku je smanjena u odnosu na prethodnu godinu i kretala se u rasponu od 0,02% do 0,025% od osnove.

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
Poljska	0,38%	0,11%	0,03%
Hrvatska	0,39%	0,80%	-
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.

Tijekom 2017. godine naknada Agenciji iznosila je 0,33‰ (tisućinki) računano od osnovice, tj. od ukupne vrijednosti imovine OMF-a umanjene za obveze spram ulaganja. Odlukom o oslobađanju plaćanja naknade u određenom periodu Agencija je subjekte nadzora izuzela od mjesečnog plaćanja naknade za mjesec rujan 2017. godine te je dodatno za 20% smanjila naknadu za mjesec listopad, a što je dovelo do određenih ušteda.

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 2017. godinu iznosila 0,30%.

U nastavku slijedi prikaz naknada za REGOS i Agenciju koje su mirovinska društva platila u 2017. godini.

Tablica 7: Naknade za REGOS i Agenciju u 2017. godini (u tisućama kuna)

Mirovinsko društvo	2017. godina	
	Naknada za REGOS	Naknada za Agenciju
Allianz ZB d.o.o.	19.642	10.214
Erste d.o.o.	9.119	3.716
PBZ CO d.d.	10.314	4.320
Raiffeisen d.d.	16.929	8.363
Ukupno	56.004	26.613

Društva su u 2017. godini ostvarila ukupne prihode u iznosu od 434 milijuna kuna (2016.: 396 milijuna kuna) što je porast od 9,5% 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 2017. godini (u tisućama kuna)

	Allianz ZB d.o.o.	Erste d.o.o.*	PBZ CO d.d.	Raiffeisen d.d.*
Naknada od uplaćenih doprinosa	10.935	10.726	8.134	18.678
Naknada od ukupne imovine fonda	133.256	53.689	56.436	127.185
Naknada za izlaz	1	0	0	0
Prihodi od upravljanja fondom	144.192	64.415	64.570	145.863
Ostali prihodi	1.646	4.447	4.586	3.991
Ukupni prihodi	145.838	68.862	69.156	149.854
Naknada za Agenciju	10.214	3.716	4.320	8.363
Naknada za REGOS	19.642	9.119	10.314	16.929
Troškovi marketinga i CRM-a	2.322	1.137	555	2.139
Ostali troškovi	772	5.983	764	6.039
Rashodi od upravljanja fondom	32.950	19.955	15.953	33.470
Troškovi osoblja	11.158	12.217	10.932	10.614
Ostali troškovi	5.918	7.064	6.998	9.536
Amortizacija	396	2.537	276	1.644
Rashodi od poslovanja društva	17.472	21.818	18.206	21.794
Ukupni rashodi	50.422	41.773	34.159	55.264
Dobit prije poreza	95.416	27.089	34.997	94.590
Porez	17.172	5.038	6.298	16.994
Neto dobit	78.244	22.051	28.699	77.596

*Društva Erste d.o.o. i Raiffeisen d.d. upravljaju s obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima

Tijekom 2017. 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 2017. godini ulagala dodatna sredstva u komunikaciju i izvještavanje, a što je dodatno podiglo razinu transparentnosti prema članovima. Ukupni rashodi u 2017. godini iznosili su 182 milijuna kuna (2016.: 182 milijuna kuna), od toga je REGOS-u plaćeno 56 milijuna kuna (2016.: 54 milijuna kuna), a Agenciji 26,6 milijuna

kuna (2016.: 25 milijuna kuna). Neto dobit za sva četiri društva u 2017. godini iznosila je 206,6 milijuna kuna, tj. ista je veća za 13% od neto dobiti iz 2016. godine.

7. Utjecaj na razvoj gospodarstva i državnih financija Republike Hrvatske

Obvezni mirovinski fondovi i dalje predstavljaju ključan čimbenik dugoročnog domaćeg financiranja Republike Hrvatske. Tijekom 2017. godine izdane su četiri lokalne emisije obveznica ukupne vrijednosti 17,3 milijarde kuna, od čega su OMF-ovi sudjelovali s gotovo 7 milijardi, tj. sa 40,32% od ukupno prikupljenih sredstava. Nešto niži udio financiranja države od strane OMF-ova je posljedica dospijuća kratkoročnih financijskih instrumenata, čije je refinanciranje bilo namijenjeno primarno poslovnim bankama te izdanje kunske obveznice indeksirane na euro usmjerene primarno osiguravajućim kućama.

Uz državu, zabilježili smo i izdanje druge tranše obveznica izdavatelja Zagrebački holding d.o.o. na lokalnom tržištu, gdje su mirovinski fondovi sudjelovali s približno 22% izdanja, čime su uspješno refinancirane inozemne obveze izdavatelja. Dodatno, OMF-ovi predstavljaju značajnog kupca kako na kratkoročnom financiranju (emisije trezorskih zapisa), tako i na međunarodnom tržištu obveznica Republike Hrvatske. Tako primjerice OMF-ovi prema podacima s kraja 2017. godine u svojim portfeljima drže oko 20% ukupno izdanih hrvatskih euroobveznica¹. 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 RH.

Aktualnim Zakonom o obveznim mirovinskim fondovima (ZOMF), liberalizirani su pojedini segmenti ulagačke politike OMF-ova, koji su tijekom 2017. godine rezultirali nastavkom konkretnijih ulaganja imovine fondova. Naime, 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 ili državi članici OECD-a. Tako je omogućeno pojedinom mirovinskom fondu stjecanje do 20% jednog izdanja prenosivih vlasničkih vrijednosnih papira, odnosno i preko 20%, ali uz uvjet da takvo ulaganje ne prelazi 2% 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).

U 2017. godini je nastavljen trend značajnih ulaganja OMF-ova u hrvatske turističke kompanije, gdje su bili u prilici značajnije iskoristiti nove limite ulaganja. Od ulaganja u turistički sektor izdvajamo dokapitalizaciju društva Arena Hospitality group d.d. na kojoj su mirovinski fondovi sudjelovali s 55% izdanja, uvrštenje na Zagrebačku burzu i dokapitalizaciju društva Sunce Koncern d.d. nakon koje mirovinski fondovi drže preko 23% izdanja te početak procesa privatizacije Hotela Makarska d.d. i Jadran d.d. Crikvenica. Tu su također i ulaganja u društva Stanovi Jadran d.d., Helios Faros d.d. u stečaju, Vis d.d. u stečaju, Modra Špilja d.d. u stečaju i drugi.

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

Obvezni mirovinski fondovi u 2017. godini su bili aktivni i na sekundarnom tržištu te su povećani udjeli u društvima Adris grupa d.d., AD Plastik d.d., Hrvatski Telekom d.d., Luka Ploče d.d., Zagrebačka burza d.d. i dr.

Imajući na umu izrazito nisku likvidnost domaćeg tržišta dionica, mirovinska društva smatraju da je 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. Također, mirovinski fondovi su u takvoj situaciji u mogućnosti znatno bolje zaštititi imovinu članova kroz različite mehanizme korporativnog upravljanja.

Nastavno na korporativno upravljanje, društva za upravljanje OMF-ovima osim kroz aktivno glasanje na skupštinama izdavatelja sukladno prije definiranim smjernicama, ponegdje i kroz izravno članstvo u Nadzornim odborima pokušavaju uvesti najbolju praksu. 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 tržište), čime se povećava transparentnost poslovanja i standard korporativnog upravljanja.

Zanimljiva novost iz ZOMF-a je ukidanje određenih ograničenja kada je u pitanju mogućnost ulaganja u prenosive dužničke ili prenosive vlasničke vrijednosne papire koji služe za financiranje ili sekuritizaciju infrastrukturnih projekata na području Republike Hrvatske. 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 2017. godine OMF-ovi 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 RH 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 RH 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 RH, što bi imalo značajne pozitivne posljedice prema smanjenju percepcije državnog rizika, odnosno manjim troškovima zaduženja.

8. Očekivane mirovine i budućnost mirovinske reforme

Podsjetimo da je Republika Hrvatska krenula s reformom mirovinskog sustava zbog neodrživosti sustava generacijske solidarnosti, a što je potvrđeno i naglim pogoršanjem omjera osiguranika i umirovljenika s 4:1 u osamdesetima na 1,5:1 u devedesetima. Procjene budućih demografskih trendova, promjene na tržištu rada, makroekonomska nesigurnost te smanjivanja socijalnih prava samo su dodatno naglašavale potrebu za promjenom. Izračuni koji su napravljeni na početku

mirovinske reforme i koji su osiguravali primjerenost, održivost, otpornost, financijsku dostupnost, predvidivost i pravednost mirovina izmijenjeni su brojnim intervencijama u sustavu te su doveli do njegovog derogiranja. Tu se prvenstveno misli na dodatak za članove koji ostaju samo u 1. stupu čime je stvorena nova nepravda za sve buduće umirovljenike, članove obveznih mirovinskih fondova, koji 75 posto od ukupnih doprinosa uplaćuju u 1. stup. Usprkos tome te nepovoljnim zakonskim izmjenama, mirovina iz 2. stupa stvara veću novostvorenu vrijednost.

Mirovinska reforma u RH provedena prije sedamnaest 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 2. stupa, predstavljati osnovicu za isplatu mirovina budućih umirovljenika.

Dodatno, akumuliranje štednje u 2. 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 2. 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.

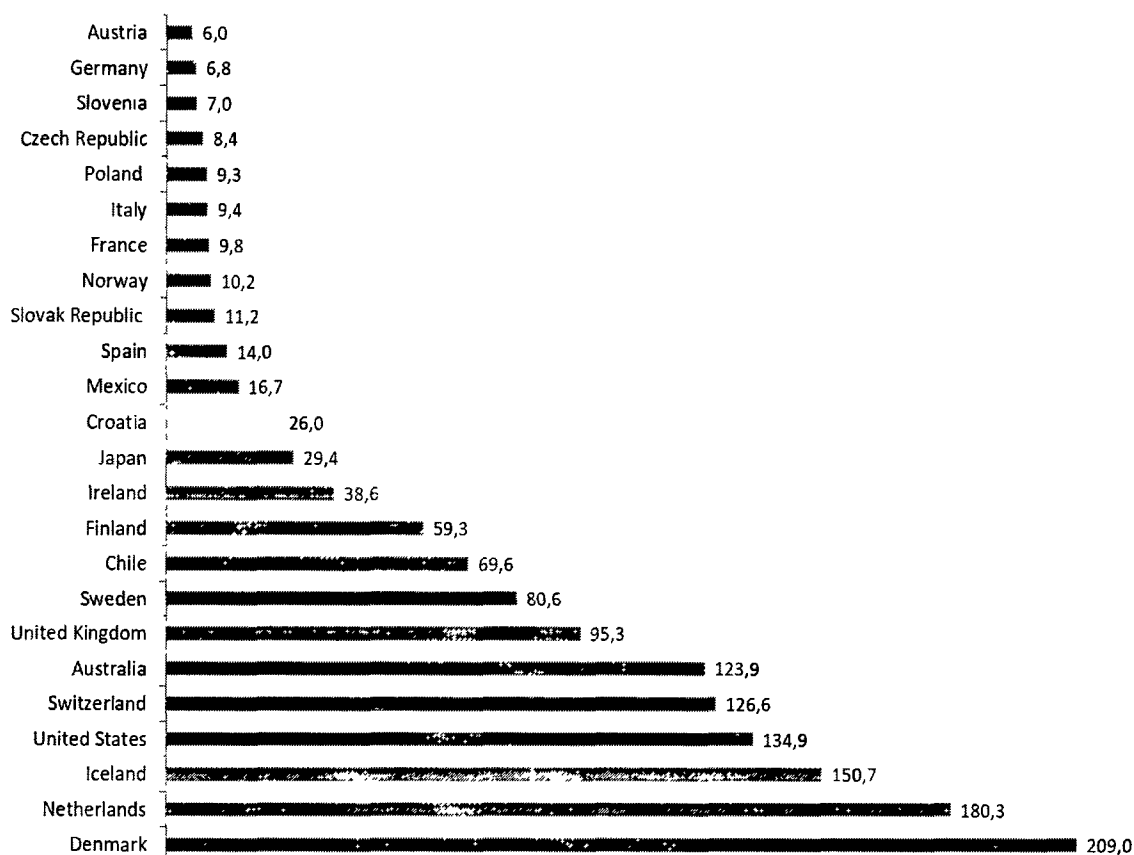
Prema podacima Svjetske banke, zamjenski cjeloživotni model s mirovinskim fondovima različitih profila rizičnosti uvelo je desetak zemalja, među kojima su Čile, Estonija, Meksiko, Peru, Slovačka te Poljska, dok se za uvođenje takvog modela pripremaju Bugarska i Kolumbija. Time se hrvatski mirovinski sustav ubraja u naprednije mirovinske sustave, koji osim tri stupa koji će biti izvor budućih mirovina i unutar 2. stupa članovima omogućava da izborom portfelja aktivno utječu na visinu svoje mirovinske štednje kao što je to već omogućeno putem 3. stupa koji je dobrovoljni.

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 RH na kraju 2017. godine iznosila je 92 milijarde kuna što iznosi 26% udjela u BDP-u Hrvatske, 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 2016. godinu za koju imamo usporedive podatke.

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



Izvor: OECD Global Pension Statistics

Jedan od vodećih stručnjaka za mirovinski sustav u Hrvatskoj, dr. Danijel Nestić s Ekonomskog instituta, a koji se dugo godina bavi pitanjem mirovinskih sustava i specifično mirovinskim sustavom u Republici Hrvatskoj, u svojoj je analizi za portal Mirovina.hr analizirao postojeći mirovinski sustav RH i glavne izazove koji se pred njega postavljaju. Dr. Nestić smatra da je najveći izazov koji se postavlja pred Vladu RH rješavanje pitanja osiguranika koji će u mirovine ići iz kombiniranog sustava i nemaju pravo na dodatak od 27%, a zbog čega će imati manje mirovine. Naime, on smatra da bi bilo koje drugo rješenje osim proširenja dodatka od 27% na sve osiguranike moglo dovesti u pitanje smisao mirovinske reforme iz 2002. godine i smisao postojanja 2. mirovinskog stupa. Prvi i osnovni cilj mirovinske reforme kojom je uveden višestupanjski model, po njemu, bilo je povećanje budućih mirovina.

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 RH 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 navodi da je nezaposlena, umirovljenička i ostala neaktivna populacija veća od zaposlene za preko 500.000 osoba; sve ove činjenice čine 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.

Zaključci studije Ekonomskog instituta iz 2011. kažu da je na strateškoj razini uravnoteženje i kontrolu demografskih i sustavnih rizika najbolje postići odgovarajućom kombinacijom javnog mirovinskog sustava baziranog na tekućoj raspodjeli (1. stup) i kapitaliziranog sustava (2. stup). Izračuni u ovoj studiji ukazuju da uvođenje 2. stupa nije izvor problema u hrvatskom mirovinskom sustavu, već su posljedica promjena u 1. stupu nakon uvođenja reforme. Projekcije Ekonomskog instituta pokazuju da sadašnji hrvatski mirovinski sustav u budućnosti neće imati problema s financijskom održivošću, tj. ne bi trebalo doći do prekomjernog rasta javnih izdataka za mirovine i to usprkos negativnim demografskim tendencijama. Naime, u budućnosti će doći do aktiviranja mirovina iz 2. stupa te će posljedično tome doći do smanjivanja isplata iz 1. stupa što će olakšati buduće fiskalne situacije.

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 nadalje 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 doprinosna, 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. prvi stup s individualnom

kapitaliziranom mirovinskom štednjom te drugim i trećim stupom, može bolje nositi s demografskim problemima od sustava koji je baziran isključivo na prvom 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.