

KLASA:
URBROJ:

Zagreb,

PREDSJEDNIKU HRVATSKOGA SABORA

Predmet: Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2017. godinu - mišljenje Vlade

Veza: Pismo Hrvatskoga sabora, klase: 021-12/18-09/22, urbroja: 65-18-03, od 4. travnja 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 PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2017. godinu, daje sljedeće

MIŠLJENJE

Vlada Republike Hrvatske predlaže Hrvatskome saboru da prihvati Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2017. godinu, koji je predsjedniku Hrvatskoga sabora podnijelo PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim 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: 021-12/18-09/22

URBROJ: 65-18-03

Zagreb, 4. travnja 2018.

50 — VLADA REPUBLIKE HRVATSKE

Primljeno: 04-04-2018	
Klasifikacija: 02203/18-12/57	Organ: 1
Uredništvo: 65-18-03	Priloga: 1

05, 02

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 PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2017. godinu***, koji je predsjedniku Hrvatskoga sabora u skladu s odredbom članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima ("Narodne novine", broj 19/14 i 93/15), dostavio PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, aktom od 30. ožujka 2018. godine.

PREDSJEDNIK

Gordan Jandroković

OBVEZNI MIROVINSKI FONDOVI

PBZ CROATIA

OSIGURANJE

REPUBLIKA HRVATSKA

65 - HRVATSKI SABOR

ZAGREB, Trg Sv. Marka 6

Zagreb, 30.03.2018.

Broj: 71/18/KR



Hs**NP*021 12/18 09/22*325 18 01**Hs

Primljeno 03-04-2018	
Klasifikacijska oznaka	Org. jed.
021-12/18-09/22	65
Uredbeni broj	Pril. Vrij.
325-18-01	2 60

HRVATSKI SABOR

Trg sv. Marka 6

10 000 Zagreb

n/r Predsjednika Hrvatskog sabora
gospodina Gordana Jandrokovića

Predmet: Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova PBZ CROATIA OSIGURANJE

Poštovani,

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

Oba dokumenta pohranjena su i na CD-u.

S poštovanjem,

Članica Uprave
Renata Kašnjař-Putar

Predsjednik Uprave
Dubravko Štimac

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

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

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

Ožujak, 2018.

Sadržaj

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

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

Prilog:

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

1 Uvod

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

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

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

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

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

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

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

2 Informacije o Društvu i obveznim mirovinskim fondovima pod upravljanjem Društva

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

Sjedište Društva je u Zagrebu, Radnička cesta 44.

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

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

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

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

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

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

Obvezni mirovinski fondovi pod upravljanjem Društva su:

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

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

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

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

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

2.1 Organizacija Društva

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

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

2.2 Institucionalni nadzor Društva i fondova pod upravljanjem

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

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

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

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

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

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

Usporedni prikaz broja članova 31.12.2016. - 31.12.2017.

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

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

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

Kretanje neto imovine obveznih mirovinskih fondova

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

Vrijednost obračunskih jedinica i prinos obveznih mirovinskih fondova

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

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

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

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

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

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

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

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

3 Profil rizičnosti fondova kojima upravlja Društvo

3.1 Upravljanje rizicima

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

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

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

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

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

3.1.1 Rizici koji se kontinuirano prate

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

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

3.1.2 Mapa rizika fonda A za 2017. godinu

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

3.1.2.1 Sklonost rizicima fonda A

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

Sklonost rizicima za fond A sukladno politikama upravljanja rizicima

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

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

Vrlo utjecaja rizika (tolerancija prema riziku) i potrebne aktivnosti

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

3.1.2.2 Tržišni rizici fonda A

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

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

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

3.1.2.3 Valutni rizik fonda A

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

Određivanje stupnja valutnog rizika za Fond A

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

3.1.2.4 Rizik promjene kamatnih stopa fonda A

Rizik promjene kamatnih stopa mjeri se kroz mjeru duracije Fonda.

Rizik promjene kamatnih stopa za Fond A s obzirom na duraciju

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

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

3.1.2.5 Kreditni rizik fonda A

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

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

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTEFELJA	Vrlo nizak (RS,D)	4	3	2	1	0
	Nizak (R7,R8)	3	2	1	0	0
	Umjeren (R5,R6)	2	1	0	0	0
	Visok (R3,R4)	1	0	0	0	0
	Vrlo visok (R1,R2)	0	0	0	0	0
		Vrlo nizak (0%-5%)	Nizak (5%-10%)	Umjeren (10%-15%)	Visok (15%-20%)	Vrlo visok (20%-80%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

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

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

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

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTEFELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	3	2	1	0
	Nizak (CCC,CC)	3	2	1	0	0
	Umjeren (BB,B)	2	1	0	0	0
	Visok (A,BBB)	1	0	0	0	0
	Vrlo visok (AAA,AA)	0	0	0	0	0
		Vrlo nizak (0%-5%)	Nizak (5%-10%)	Umjeren (10%-15%)	Visok (15%-20%)	Vrlo visok (20%-80%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

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

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

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

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

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

3.1.2.6 Rizik namire fonda A

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

3.1.2.7 Rizik likvidnosti fonda A

Stupnjevi rizika likvidnosti za Fond A

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

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

3.1.2.8 Koncentracijski rizik fonda A

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

Stupnjevi koncentracijskog rizika

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

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

3.1.3 Mapa rizika fonda B za 2017. godinu

3.1.3.1 Sklonost rizicima fonda B

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

3.1.3.2 Tržišni rizici fonda B

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

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

3.1.3.3 Valutni rizik fonda B

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

Određivanje stupnja valutnog rizika za Fond B

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

3.1.3.4 Rizik promjene kamatnih stopa fonda B

Rizik promjene kamatnih stopa za Fond B s obzirom na duraciju

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

3.1.3.5 Kreditni rizik fonda B

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

PROSJEČNA KREDITNA KVALITETA PORTFELJA	STUPANJ RIZIKA				
	Vrlo nizak (R9,D)	4			
	Nizak (R7,R8)	3	4	4	
	Umjeren (R5,R6)		3	3	4
	Visok (R3,R4)			3	4
	Vrlo visok (R1,R2)				3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-35%)	Visoka (30%-20%)
		IZLOŽENOST (%NAV)			

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

PROSJEČNA KREDITNA KVALITETA PORTFELJA	STUPANJ RIZIKA				
	Vrlo nizak (C,D)	4			
	Nizak (CCC,CC)	3			
	Umjeren (BB,B)		3	3	4
	Visok (A,BBB)			3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)				3
		Vrlo niska (0%-20%)	Niska (20%-40%)	Umjeren (40%-60%)	Visoka (60%-80%)
		IZLOŽENOST (%NAV)			

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

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNA KREDITNA KVALITETA PORTFELJA	Veoma nizak (C,D)	4	4	4	4	4
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	4	4
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	4
	Visok (A,BBB)	1	2	3	4	4
	Veoma visok (AAA,AA)	1	2	3	4	4
		Veoma niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjerena (10%-15%)	Visoka (15%-20%)	Veoma visoka (20%-30%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

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

		STUPANJ RIZIKA			
PROSJEČNA KREDITNA KVALITETA PORTFELJA	Veoma nizak (D)	4	4	4	4
	Nizak (C)	3	4	4	4
	Umjeren (B)	2	3	3	4
	Visok (A)	1	2	3	3
		Veoma niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjerena (10%-20%)	Visoka (20%-30%)
		IZLOŽENOST (%NAV)			

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

3.1.4 Mapa rizika fonda C za 2017. godinu

3.1.4.1 Sklonost rizicima fonda C

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

3.1.4.2 Tržišni rizici fonda C

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

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

3.1.4.3 Valutni rizik fonda C

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

Određivanje stupnja valutnog rizika za Fond C

	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
VJEROJASNOST GUBITKA VIŠE OD 1 %	1 Vrlo nizak - do 1,25%	2 Umjereno nizak - od 1,25% do 2,5%	3 Umjeren - od 2,5% do 3,75 %	4 Umjereno visok - od 3,75% do 5%	5 Visok - više od 5%

3.1.4.4 Rizik promjene kamatnih stopa fonda C

Rizik promjene kamatnih stopa se mjeri kroz mjeru duracije Fonda.

Rizici promjene kamatnih stopa za Fond C s obzirom na duraciju

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

3.1.4.5 Kreditni rizik fonda C

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.1 Okruženje poslovanja PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

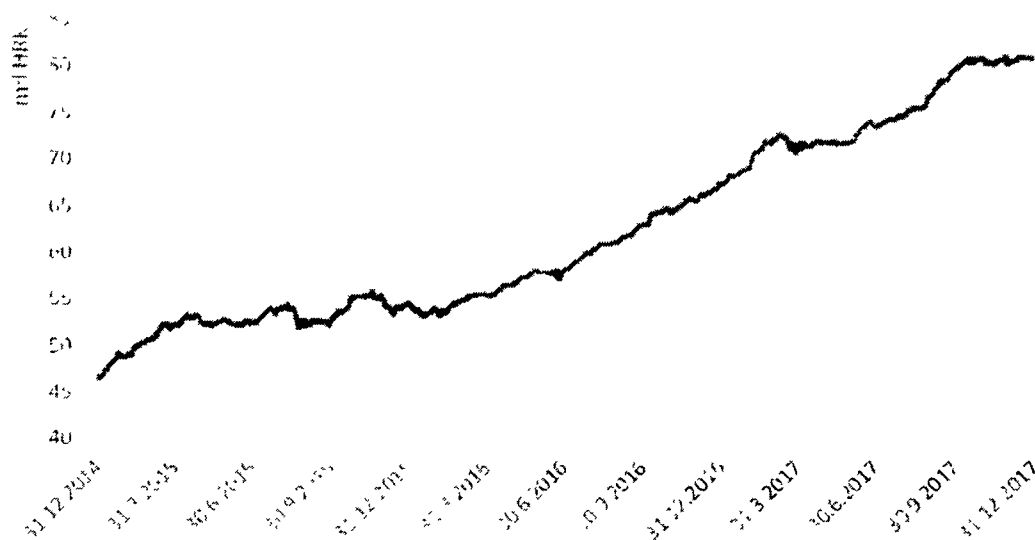
Vodeći američki dionički indeks (SPX Indeks) u 2017. je narastao oko 19,42%, dok je njemački dionički indeks (DAX Indeks) narastao oko 12,51%.

4.2 PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija A

4.2.1 Imovina fonda

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

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



4.2.2 Struktura ulaganja

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

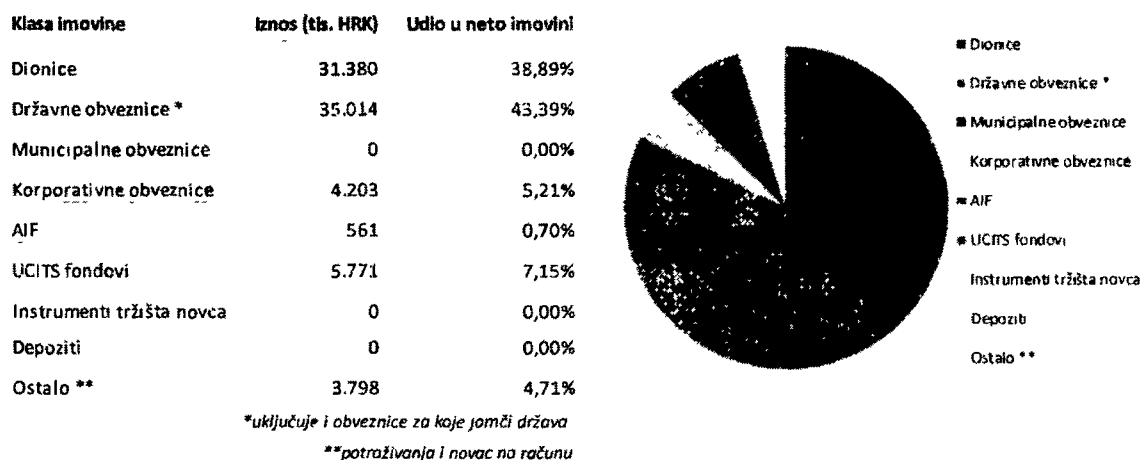
Dugoročnim ulagačkim horizontom i većom tolerancijom prema riziku, pruža se mogućnost ostvarivanja viših prinosa koje ostvaruju dionice, uz stabilnost koja se postiže ulaganjem u dužničke vrijednosne papire.

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

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

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

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



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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

4.2.3 Najznačajnija ulaganja

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

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

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

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

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

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

4.2.4 Prinos i zarada fonda

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

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

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

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

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

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

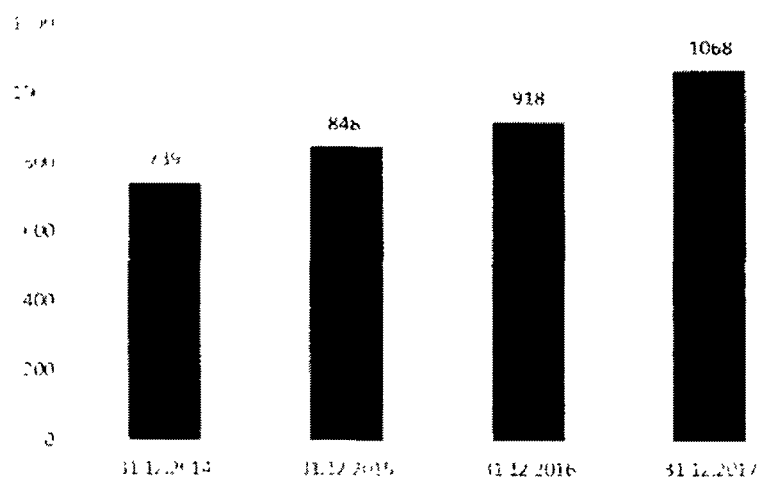


4.2.5 Članovi fonda

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

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

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

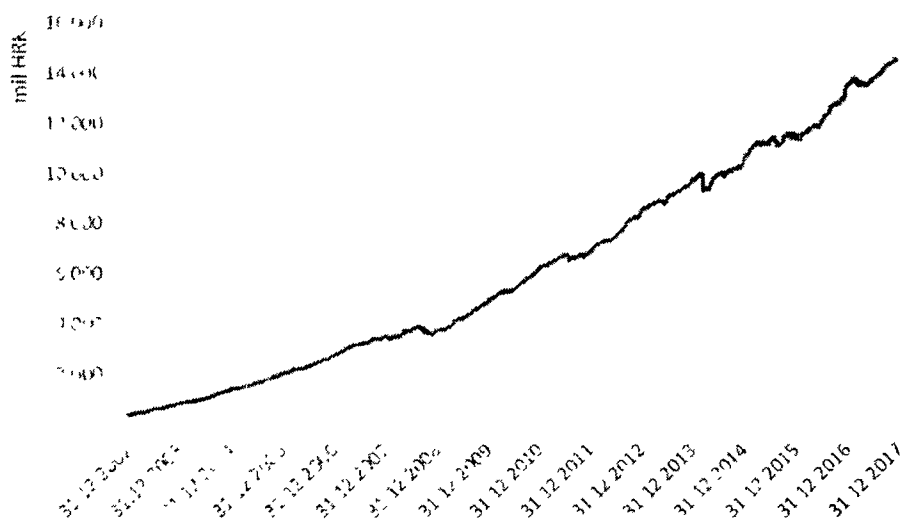


4.3 PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija B

4.3.1 Imovina fonda

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

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



4.3.2 Struktura ulaganja

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

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

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

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

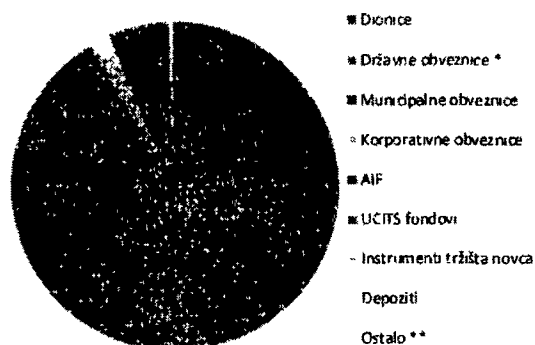
Za fond PBZCO OMF – kategorija B u nastavku je prikazana struktura ulaganja po klasama imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2017.

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

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

*uključuje i obveznice za koje jamči država

**potroživanja i novac na računu



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

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

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

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

Valutna struktura imovine PBZCO OMF - kategorija B na 31.12.2017.

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

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

Udio 10 najvećih pozicija u neto imovini	
Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-247E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	12,46%
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	9,37%
RHMF-O-203E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,46%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,46%
RHMF-O-257A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,15%
RHMF-O-227E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,12%
RHMF-O-222A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,71%
KRKG SV, KRKA d.d.	3,56%
CRO 5,5%23USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,06%
CRO 3,00%25EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,29%

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

Pozicije s udjelom u neto imovini većim od 1%

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

4.3.3 Najznačajnija ulaganja

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

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

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

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

4.3.4 Prinos i zarada fonda

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

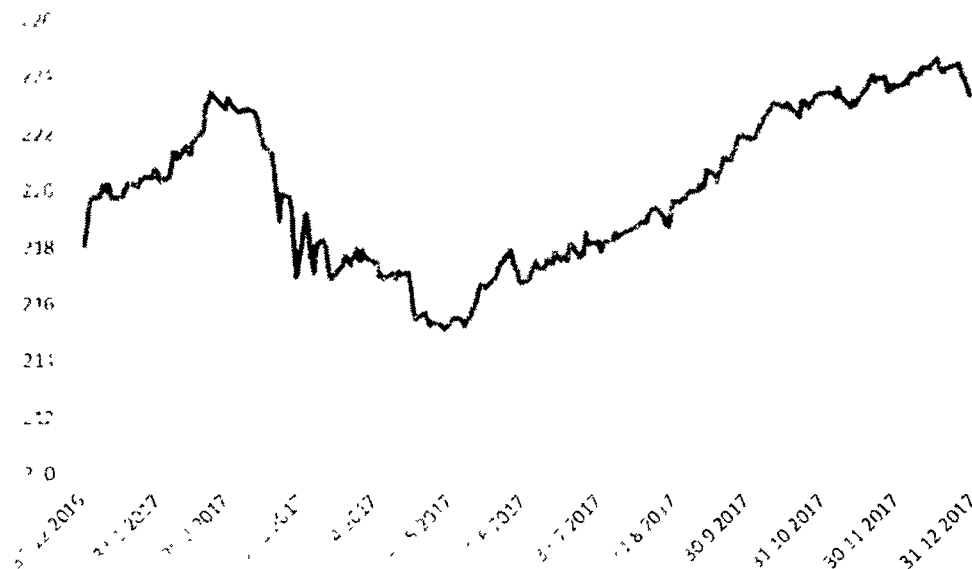
Neto imovina na dan 31.12.2017. iznosila je 14.476.342.247,60 HRK, što čini rast neto imovine od 1.110.904.966,72 HRK u odnosu na 31.12.2016. Ukupne uplate u fond PBZCO OMF - kategorija B u 2017. iznosile su 982.593.382,06 HRK, dok je tijekom godine isplaćeno kroz zatvaranje računa 205.947.111,97 HRK,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

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

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

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

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

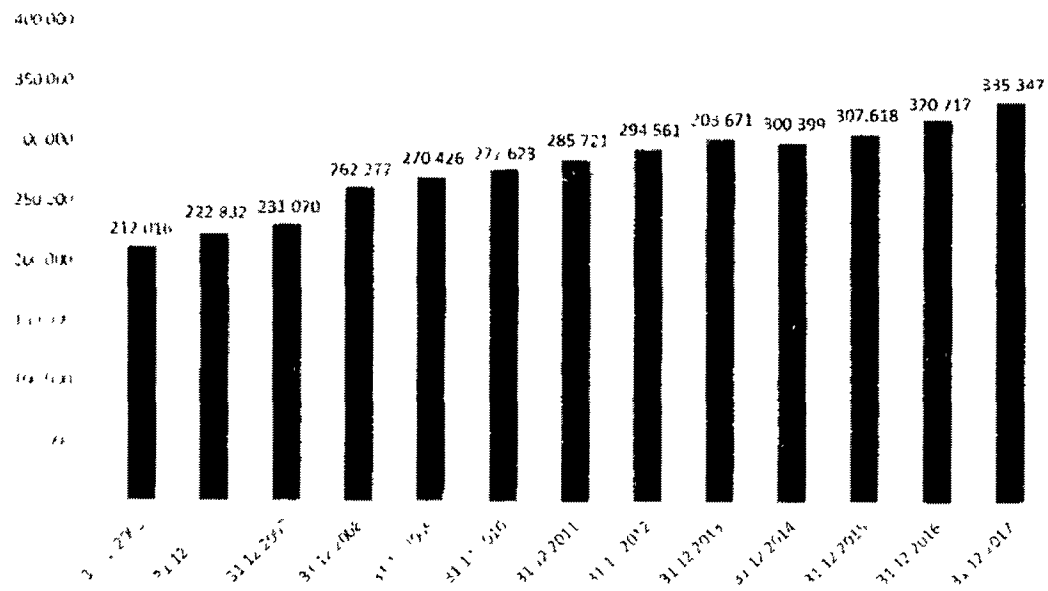


4.3.5 Članovi fonda

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

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

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

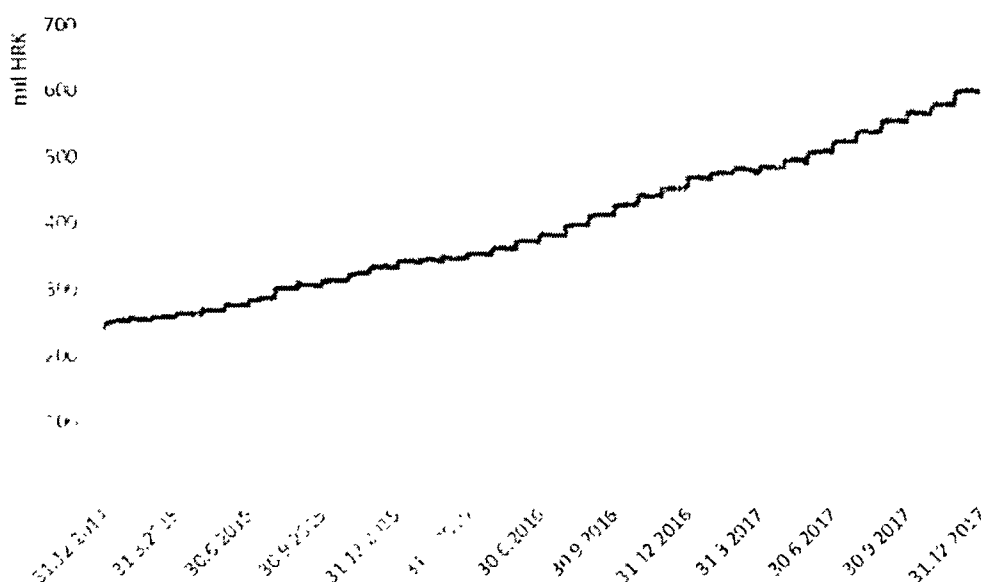


4.4 PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski fond – kategorija C

4.4.1 Imovina fonda

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

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



4.4.2 Struktura ulaganja

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

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

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

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

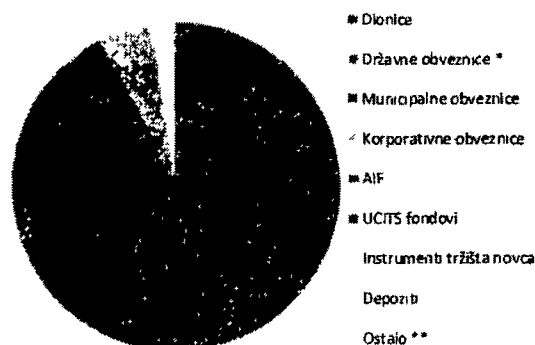
Za fond PBZCO OMF – kategorija C u nastavku je prikazana struktura ulaganja po klasama imovine, sektorskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2017.

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

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

*uključuje i obveznice za koje jamči država

**potraživanja i novac na računu



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

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

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

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

Valutna struktura imovine PBZCO OMF – kategorija C na 31.12.2017.

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

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

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

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

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

4.4.3 Najznačajnija ulaganja

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

4.4.4 Prinos i zarada fonda

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

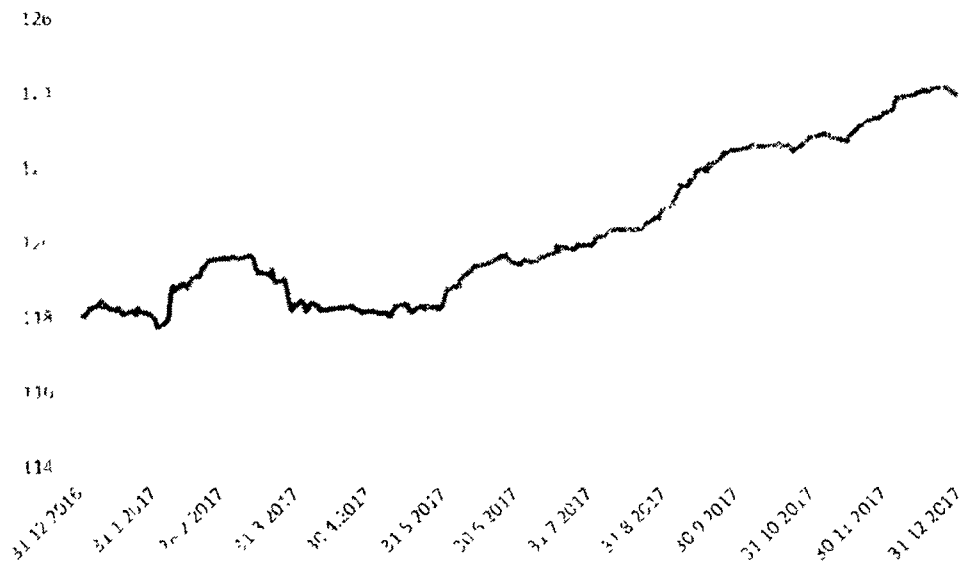
Neto imovina na dan 31.12.2017. iznosila je 597.455.435,12 HRK, što čini rast neto imovine od 142.565.762,03 HRK u odnosu na 31.12.2016. Ukupne uplate u PBZCO OMF – kategorija C u 2017. iznosile su 181.524.515,64 HRK, dok je tijekom godine isplaćeno kroz zatvaranje računa 65.572.591,62 HRK, što znači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

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

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

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

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

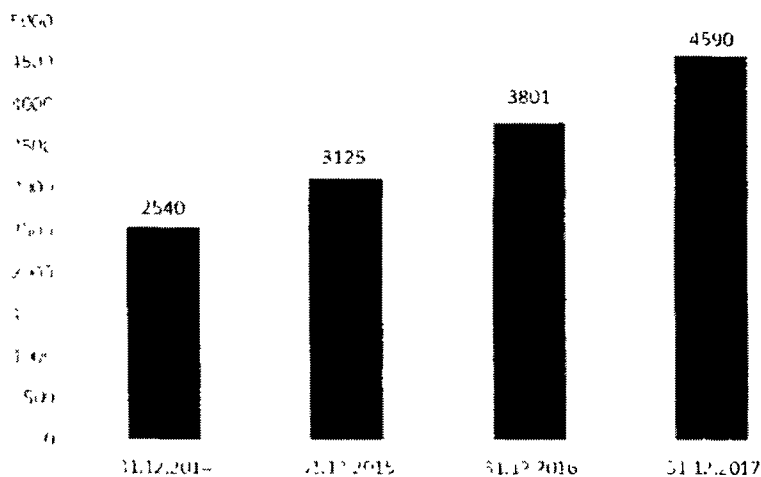


4.4.5 Članovi fonda

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

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

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



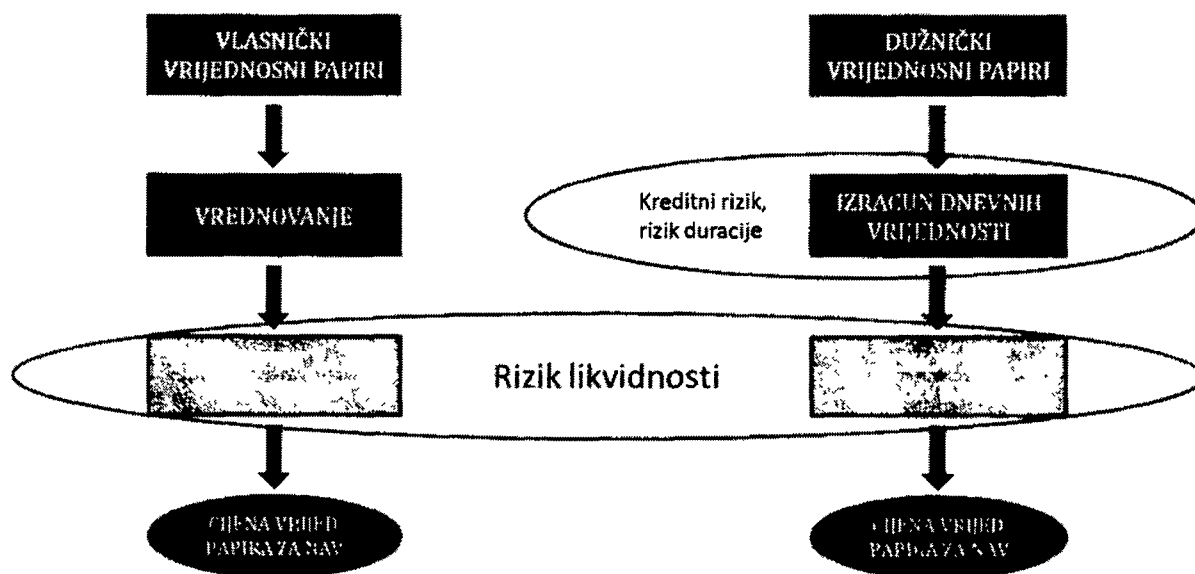
5 Vrednovanje i metode procjene

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

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

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

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



5.1.1 Vrednovanje dužničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu

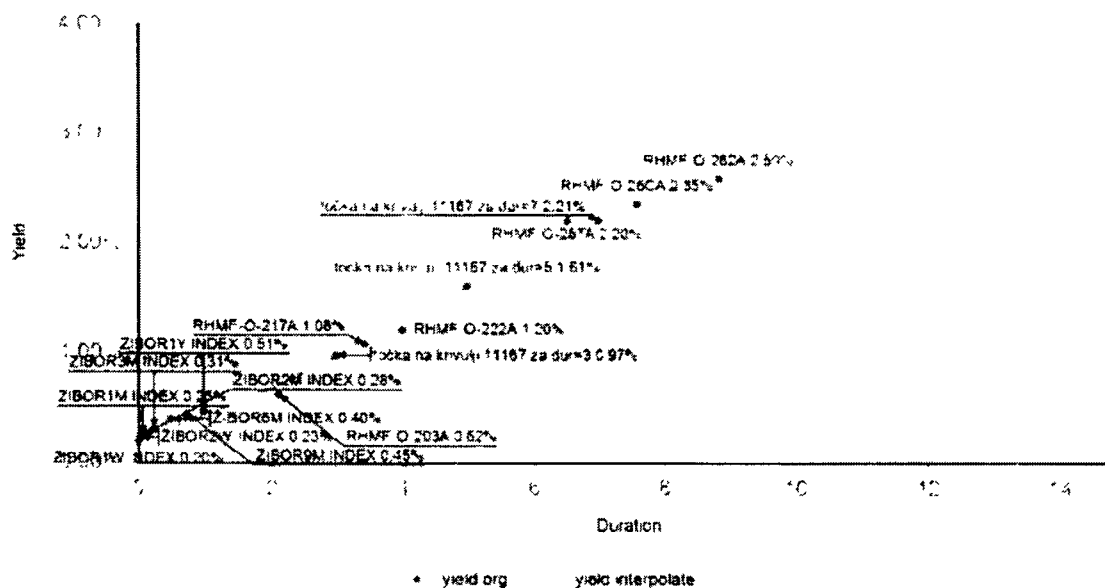
Proces vrednovanja dužničkih vrijednosnih papira započinje određivanjem kreditne kvalitete izdavatelja vrijednosnog papira. Društvo je internim pravilnikom propisalo primjenu metoda za određivanje kreditne kvalitete koja se kreće u rasponu od najviše R1 do najniže D.

Kreditne kvalitete koje koristi Društvo pri ocjenjivanju kreditne sposobnosti izdavatelja

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

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

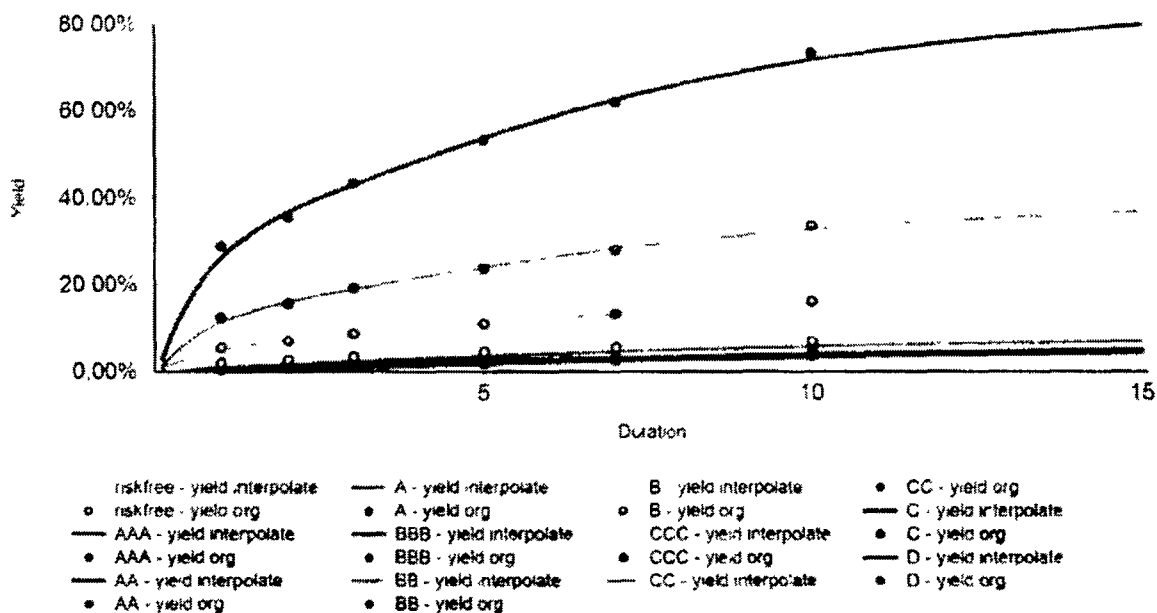
Primjer krivulje prinosa hrvatskih obveznica (HRK)



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

Primjer kreditnih raspona u ovisnosti o kreditnoj kvaliteti i duraciji⁷

Rating	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	20Y	30Y
riskfree	0,27%	0,29%	0,33%	0,43%	0,68%	0,98%	1,60%	2,19%	2,93%	4,34%	4,93%
AAA											
AA											
A											
BBB											
BB											
B	0,41%	0,78%	1,27%	1,98%	2,88%	3,54%	4,66%	5,67%	6,92%	9,21%	10,14%
CCC	1,03%	1,83%	3,24%	5,20%	7,88%	9,81%	11,23%	13,55%	16,01%	19,89%	20,75%
CC											
C											



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

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

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

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

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

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

5.1.2 Vrednovanje vlasničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu

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

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

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

RAZINA 3 su podaci koji nisu dostupni iz vanjskih izvora.

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

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

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

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

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

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

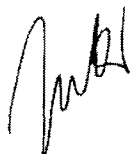
Tijekom 2017. godine cjelokupna tako vrednovana imovina iznosila je do 2% ukupne imovine fondova pod upravljanjem Društva.

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

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

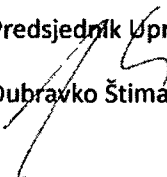
Članica Uprave

Renata Kašnjar-Putar



Predsjednik Uprave

Dubravko Štimac



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

Izvori podataka:

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

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
MIROVINSKI
FONDOVI

ERSTE PLAVI 
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 nastavljena 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 dulji 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.

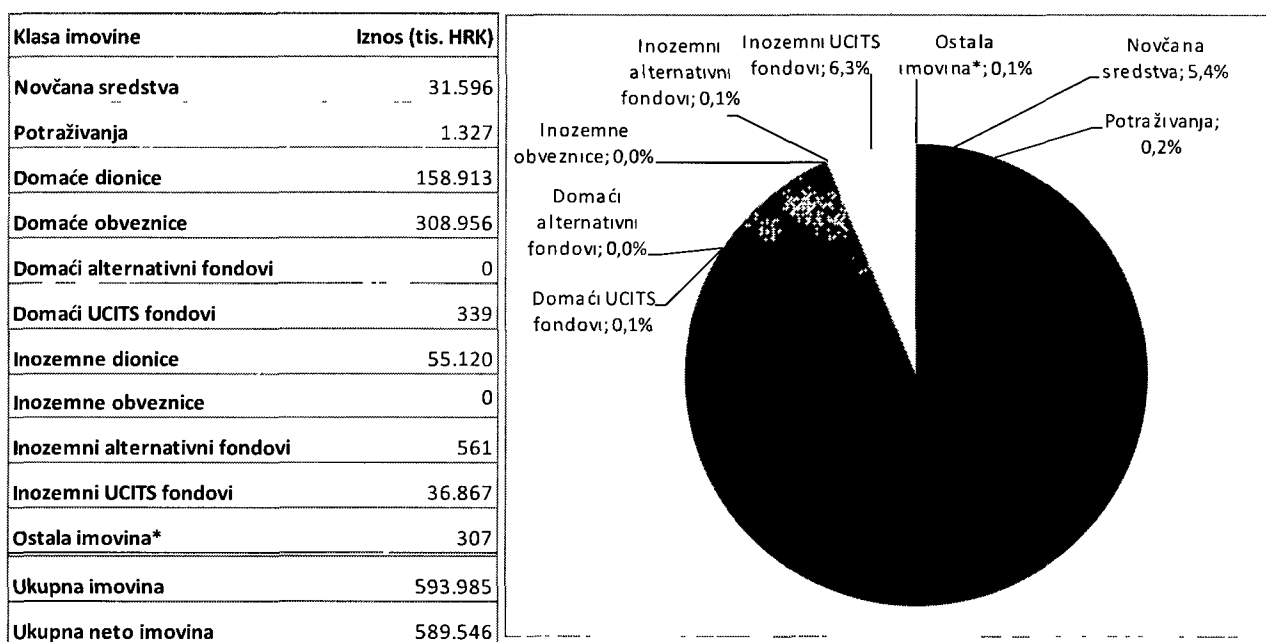
2. Imovina i struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova

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



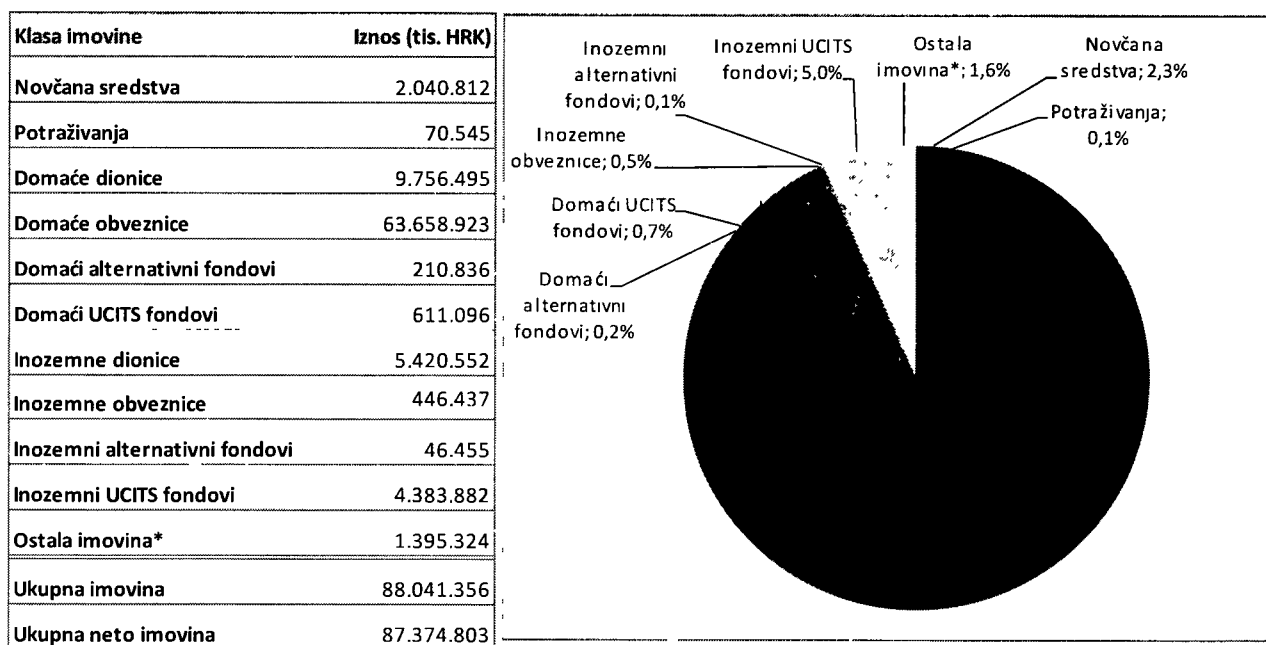
*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

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.



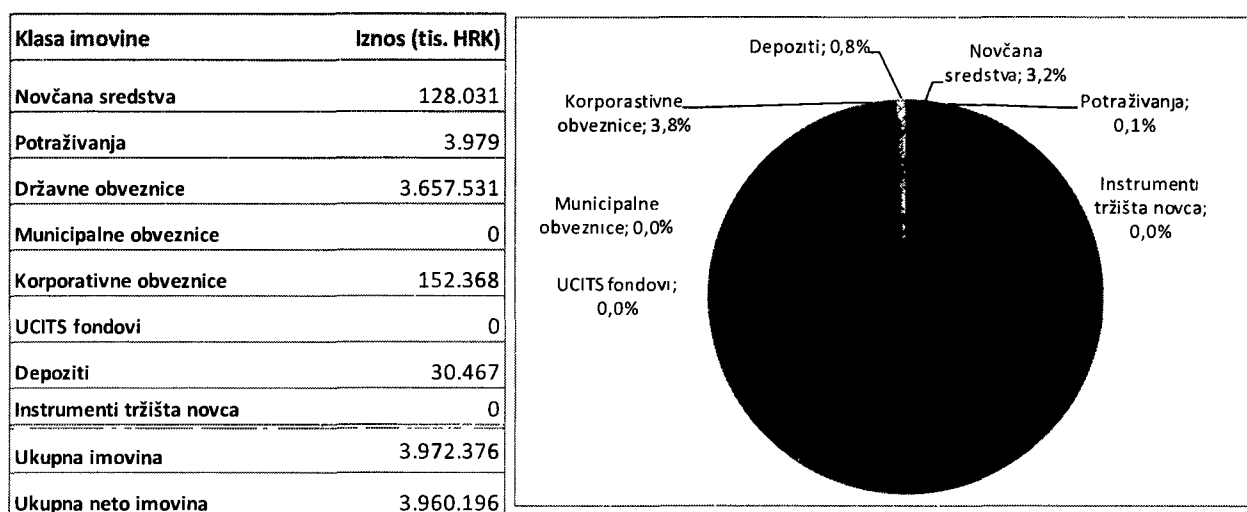
*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

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 financijskih 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 financijsko-informacijskim servisima.

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

Republici Hrvatskoj na aktivnom tržištu izračunava se primjenom prosječne cijene trgovanja ponderirane količinom vrijednosnih papira te prijavljenih transakcija van uređenog tržišta, tj. na OTC tržištu gdje se transakcije dogovaraju između institucionalnih investitora. Instrumenti tržišta novca čiji je izdavatelj Republika Hrvatska mogu se vrednovati i metodom amortiziranog troška primjenom metode efektivne kamatne stope.

Za fer vrijednost dužničkih vrijednosnih papira ili instrumenata tržišta novca kojima se trguje u drugoj državi članici EU ili državi članici OECD-a na aktivnom tržištu uzima se zadnja cijena trgovanja koja se objavljuje na službenim financijsko-informacijskim servisima. U slučaju da pojedini instrument tržišta novca nema primjerenu cijenu na službenim financijsko-informacijskim servisima, njegova fer vrijednost može se odrediti i metodom amortiziranog troška primjenom metode efektivne kamatne stope.

Društva za vrednovanje nekog dužničkog vrijednosnog papira ili instrumenta tržišta novca kojima se trguje u drugoj državi članici EU ili državi članici OECD-a na aktivnom tržištu mogu koristiti i drugu cijenu, npr., cijenu dobivenu na osnovu modela, ako procijene da cijena na službenim financijsko-informacijskim servisima ne predstavlja fer vrijednost tog prenosivog vrijednosnog papira ili instrumenta tržišta novca.

UCITS fondovi, otvoreni alternativni fondovi (AIF) ili otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom koji imaju odobrenje za rad u državi članici OECD-a vrednuju se po cijenama udjela, a koje objavljuju društva za upravljanje navedenih fondova. Dionice zatvorenih alternativnih investicijskih fondova te udjeli ili dionice ETF-ova vrednuju se na isti način kao i prenosivi vlasnički vrijednosni papiri. Poslovni udjeli zatvorenog alternativnog investicijskog fonda procjenjuju se tehnikama vrednovanja.

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.

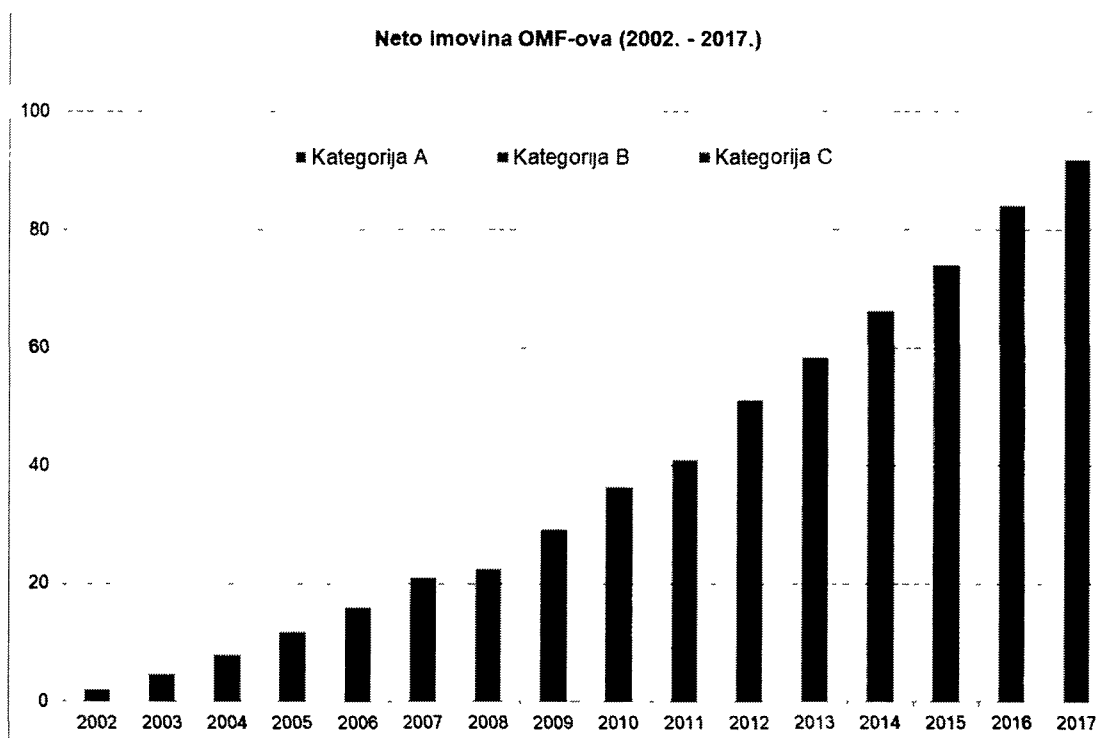
Najveći utjecaj novog standarda MSFI 9 na vrednovanje imovine vidljiv je kod umanjenja dužničkih instrumenata koji se drže u poslovnim modelima držanja radi naplate te držanja radi naplate i prodaje. Naime, za slučajeve pogoršanja kreditnog rizika izdavatelja pojedinih dužničkih instrumenata u navedenim 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%

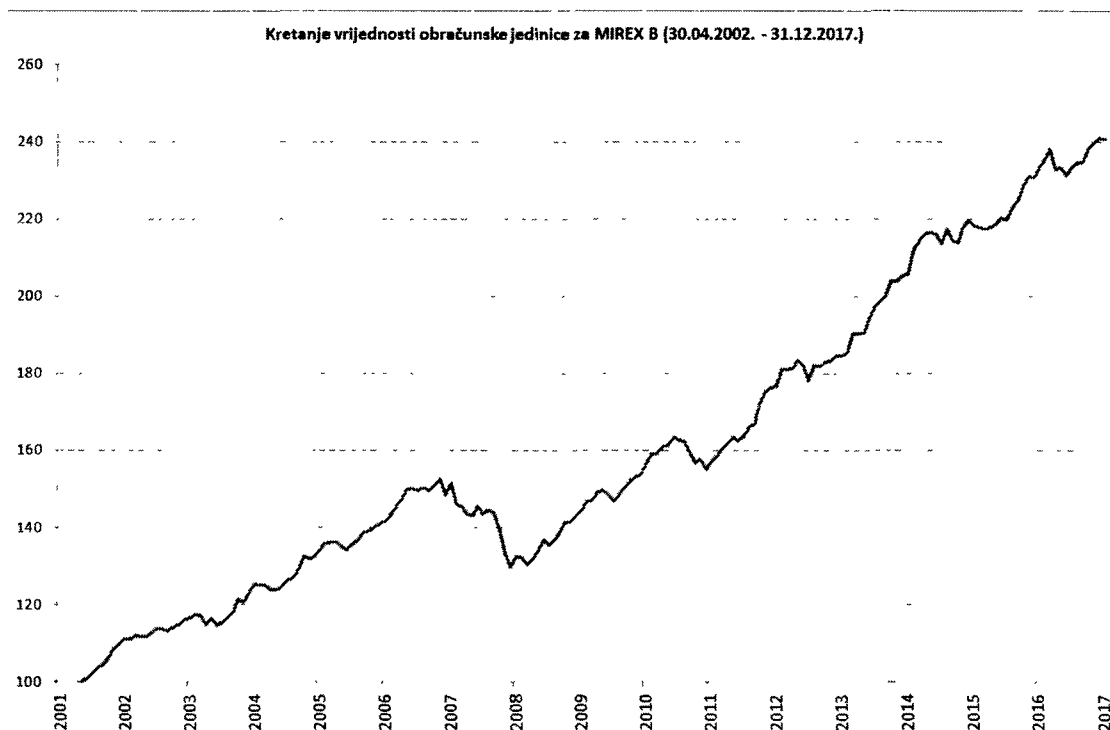
Izvor: HANFA

* 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

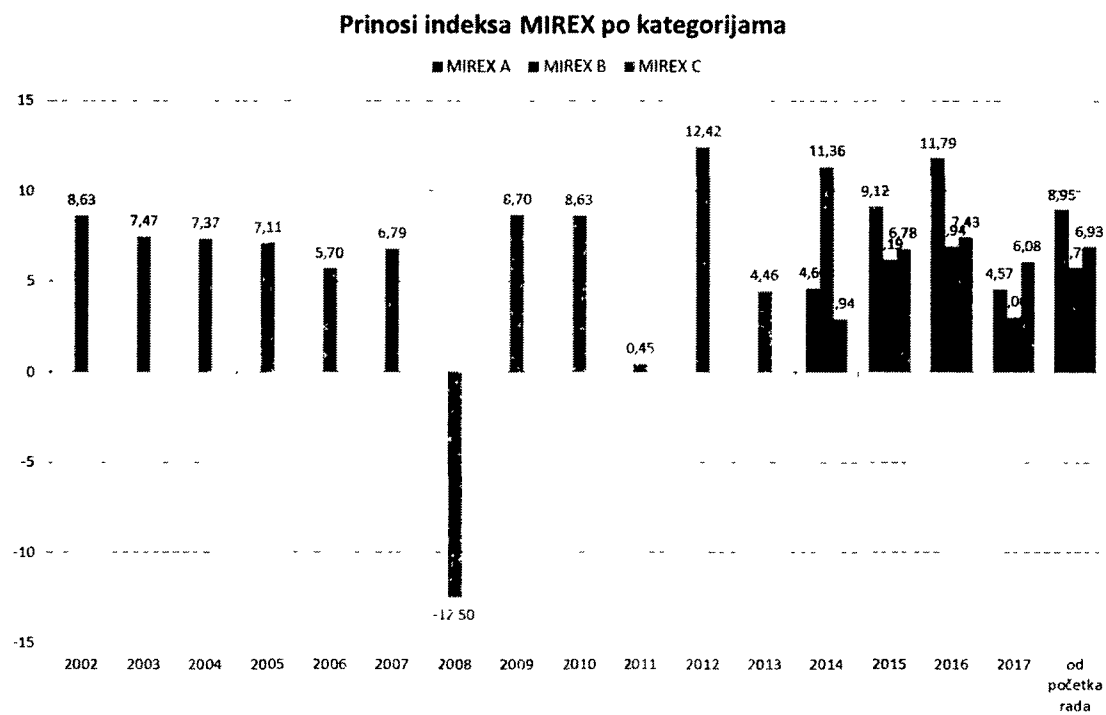


Izvor: HANFA

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
Australija	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

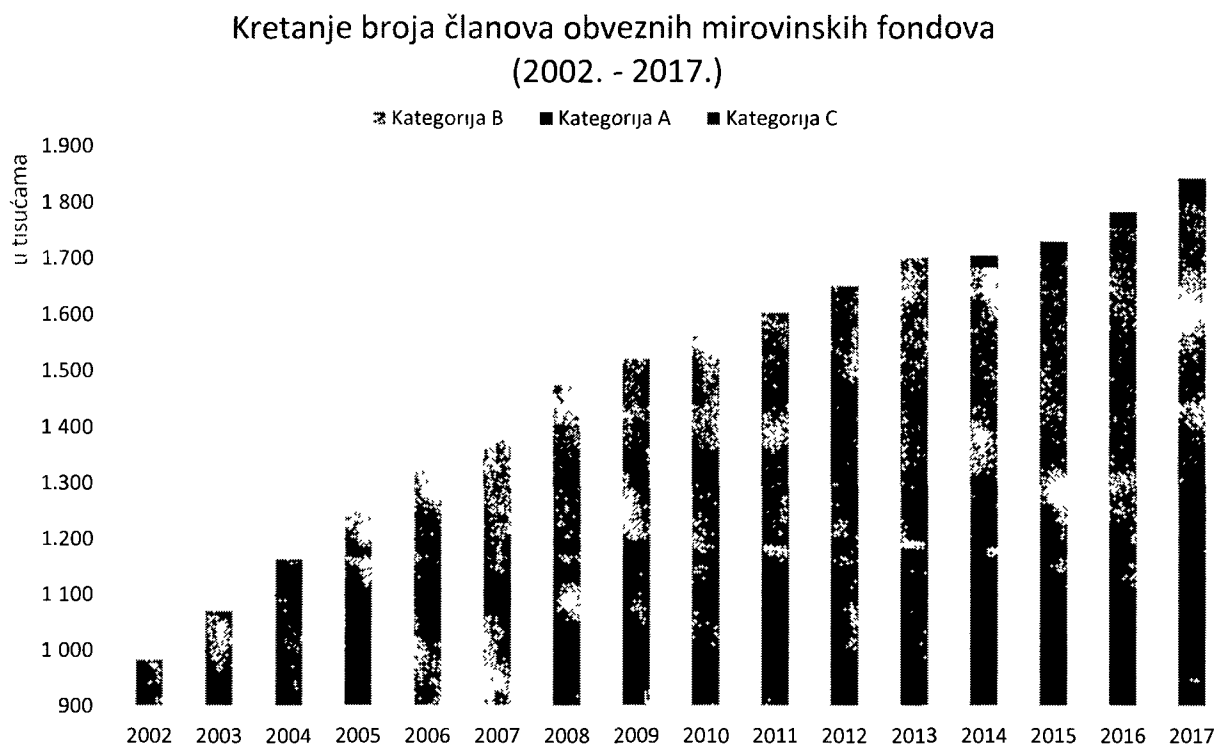
	Zarada fondova (mil. HRK)
OMF-ovi kategorije A	24,38
OMF-ovi kategorije B	2.498,49
OMF-ovi kategorije C	211,75
Ukupno	2.734,62

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

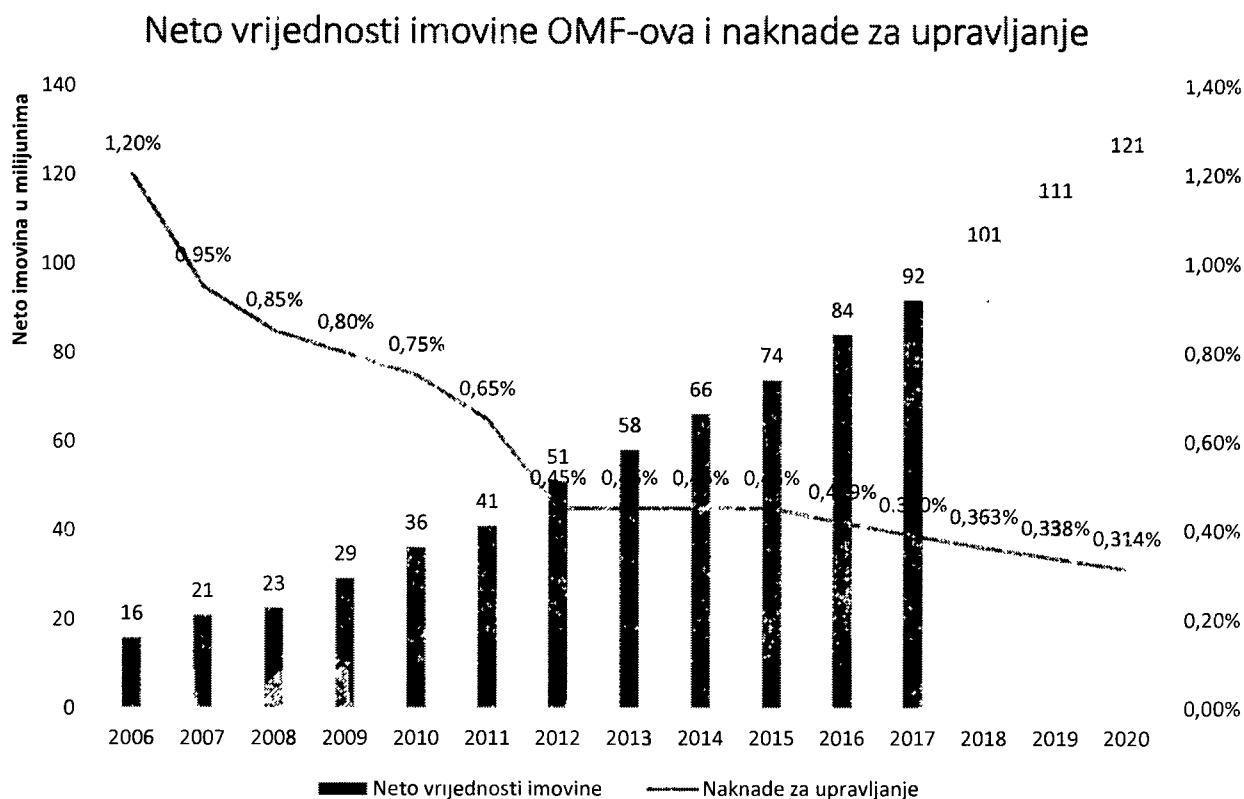
		Allianz ZB d.o.o.	Erste d.o.o.	PBZ-CO d.d.	Raiffeisen d.d.
Prosječna mjesečna uplata u 000 kn	2016	169.225	62.994	78.205	134.452
	2017	177.789	68.259	84.056	141.852
	promjena %	5,1%	8,4%	7,5%	5,5%
Ukupna uplata u 000 kn	2016	2.030.702	755.934	938.465	1.613.429
	2017	2.133.464	819.113	1.008.667	1.702.220
	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 osnovice, 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 osnovice.

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

Tablica 6: Naknade koje naplaćuju mirovinski fondovi u različitim zemljama

Država	Naknada za upravljanje	Ulazna naknada	Naknada za uspješnost
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 unaprjeđenja 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 dospijeća 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 dospijeća, 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 dospijeća 2022., 2025., 2027. i 2030., te USD denominirane obveznice dospijeća 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.

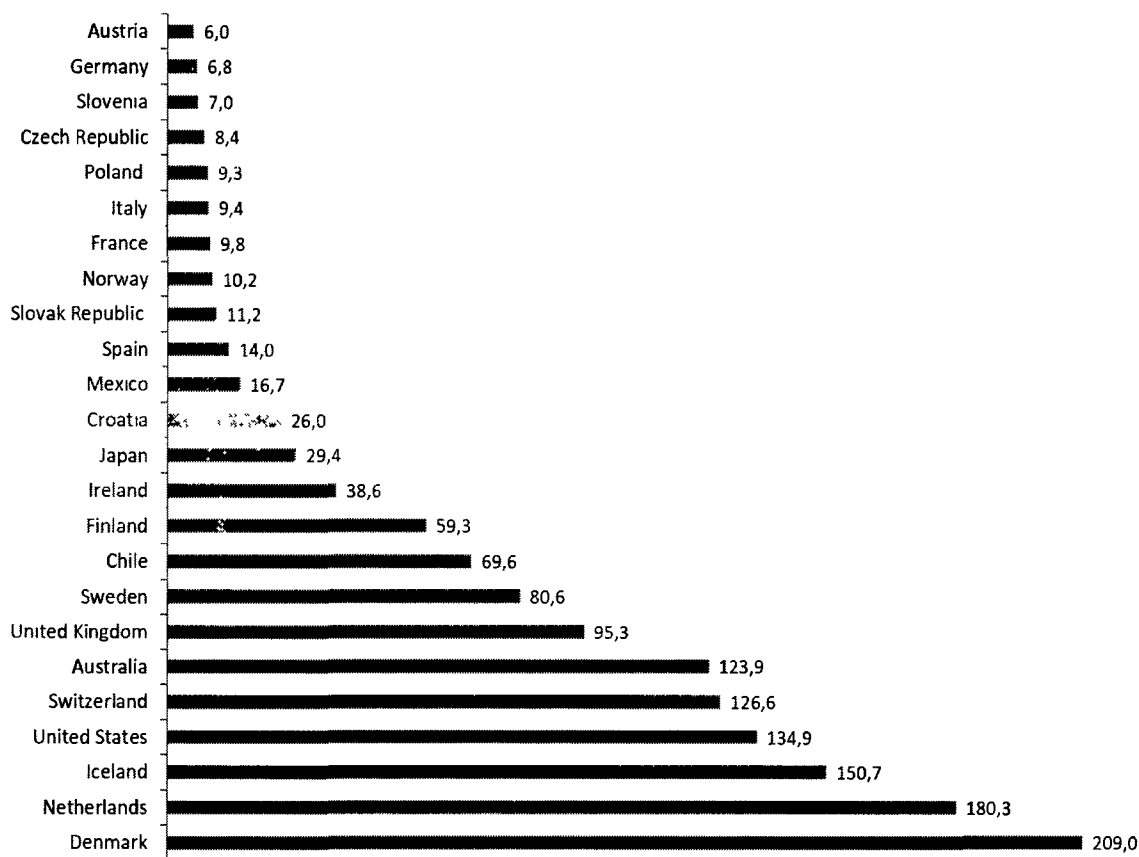
Prema podacima Svjetske banke, zamjenski cjeloživotni model s mirovinskim fondovima različitih profila rizičnosti uvelo je desetak zemalja, među kojima su Čile, Estonija, Meksiko, Peru, Slovačka te Poljska, dok se za uvođenje takvog modela pripremaju Bugarska i Kolumbija. Time se hrvatski mirovinski 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 doprinosa, dok načelo uzajamnosti zahtijeva da oni koji su više uplaćivali u mirovinski sustav ostvare i više mirovine. Dr. Nestić nadalje zaključuje da, iako postoje određene dvojbe, većina stručnjaka ipak smatra da se mirovinski sustav koji kombinira javni sustav međugeneracijske solidarnosti, tj. 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.