



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/19-09/15

URBROJ: 65-19-06

Zagreb, 28. lipnja 2019.

50 — VLADA REPUBLIKE HRVATSKE

Primljeno: 02-07-2019		
Klasifikacijska oznaka: 022-05/19-12/15	Org. jed. 363-7	
Uredžbeni broj: 65-19-04	Pril. 2	Vrij. -

05

VLADI REPUBLIKE HRVATSKE

Poštovani,

aktom od 1. travnja 2019. godine, pod brojem Klasa: 021-12/19-09/15, Urbroj: 65-19-03, dostavljen Vam je Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. za 2018. godinu te zajednički Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu.

Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. je zbog grešaka u **zajedničkom Izvještaju o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu**, predsjedniku Hrvatskoga sabora dostavio novi tekst Izvještaja, koji Vam u privitku dostavljam.





HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/19-09/15

URBROJ: 65-19-03

Zagreb, 1. travnja 2019.

50 — VLADA REPUBLIKE HRVATSKE

Primljeno:	02-04-2019		
Klasifikacijska oznaka:	Org. jed.		
022-03/19-12/15	50301		
Uredbeni broj:	Pril.	Vrij.	
65-19-1	2	1	

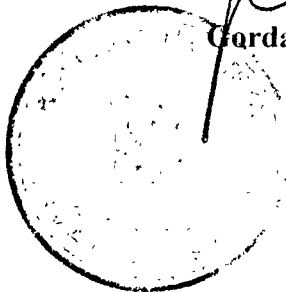
65

VLADI REPUBLIKE HRVATSKE

Na temelju članka 214. stavak 4. Poslovnika Hrvatskoga sabora u prilogu upućujem, radi davanja mišljenja, ***Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. za 2018. godinu***, koji je predsjedniku Hrvatskoga sabora u skladu s odredbom članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima d.d. ("Narodne novine", broj 19/14, 93/15, 64/18 i 115/18), dostavio Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d., aktom od 29. ožujka 2019. godine.

PREDSJEDNIK

Gordan Jandroković





Raiffeisen
MIROVINSKI FONDOVI



Hs**NP*021-12/19-09/15*324-19-04**Hs

Zagreb, 26. lipnja 2019. godine

Poslovni broj: 2019-IP-181

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

HRVATSKI SABOR

Ured predsjednika Hrvatskog sabora

n/p Predsjednika Hrvatskog sabora gospodina Gordana Jandrokovića

Trg Svetog Marka 6

10000 Zagreb

Primljen u: 26-06-2019		
Poslanički znak		Org. jed
021-12/19-09/15		65
Poslanički broj		Pril. Vrij.
324-19-04		1 -

Predmet: Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu

- novi materijal, dostavlja se

Temeljem članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine, broj 19/2014, 93/2015, 64/2018, 115/2018), Allianz ZB d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, Erste d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, PBZ Croatia osiguranje d.d. za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima i Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. podnijela su dana 29. ožujka 2019. godine Hrvatskom Saboru izvještaje o radu mirovinske fondove kojima upravlja pojedino društvo, te zajednički izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu.

Radi korekcije navedenog zajedničkog izvještaja o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu, u privitku se dostavlja konačni materijal – novi zajednički Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu, slijedom kojeg se prethodno dostavljeni zajednički Izvještaj društava za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima u povlači u cijelosti.

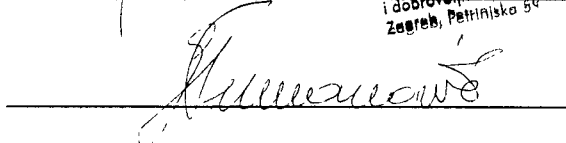
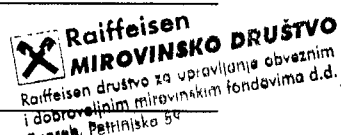
S poštovanjem,

Damir Grbavac, predsjednik Uprave

Eva Horvat, članica Uprave

Gordan Šumanović, član Uprave





Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d.
Zagreb, Petrinjska 59



Raiffeisen
MIROVINSKI FONDOVI



Hs**NP*021-12/19-09/15*325-19-01**Hs

Zagreb, 29. ožujka 2019. godine
Poslovni broj: 2019-IP-98

HRVATSKI SABOR

Ured predsjednika Hrvatskog sabora

n/p Predsjednika Hrvatskog sabora gospodina Gordana Jandrokovića

Trg Svetog Marka 6

10 000 Zagreb

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

Primljeno: 29-03-2019	205774107
Klasifikacijska oznaka	Org jed
021-12/19-09/15	65
Urudžbeni broj	Pril Vrij
325-19-01	2 CD

Predmet: Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. za 2018. godinu, dostavlja se

Poštovani gospodine Jandroković,

Sukladno članku 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine, broj 19/2014, 93/2015, 64/2018, 115/2018), Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. podnosi Hrvatskom saboru Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. za 2018. godinu, za:

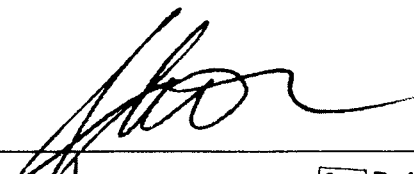
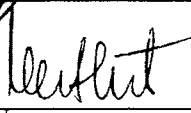
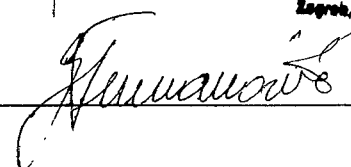
1. Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorije A,
2. Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorije B,
3. Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorije C.

S poštovanjem,

Damir Grbavac, predsjednik Uprave

Eva Horvat, članica Uprave

Gordan Šumanović, član Uprave




 **Raiffeisen**
MIROVINSKO DRUŠTVO
Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim
i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d.
Zagreb, Petrinjska 59

Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. • HR - 10000 Zagreb, Petrinjska 59 • Tel: 01/6003-900 • Fax: 01/6003-925 • Trgovački sud u Zagrebu MBS 080406381 • OIB: 14148900600 • IBAN: HR5524840081100231365 otvoren kod Raiffeisenbank Austria d.d. • Temeljni kapital društva u iznosu od 143.445.300,00 kuna u cijelosti uplaćen, ukupan broj dionica 1.434.453, nominalni iznos dionice 100 kuna • Uprava: Damir Grbavac, predsjednik Uprave, Eva Horvat, članica Uprave, Gordan Šumanović, član Uprave • Nadzorni odbor: Anton Starčević, predsjednik



Raiffeisen
MIROVINSKI FONDOVI

Sukladno članku 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine, broj 19/14, 93/15, 64/18 i 115/18; dalje u tekstu: Zakon), Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d., Zagreb, Petrinjska 59, podnosi

**Izvještaj o radu obveznih mirovinskih
fondova kojima upravlja Raiffeisen društvo
za upravljanje obveznim i dobrovoljnim
mirovinskim fondovima d.d.
za 2018. godinu**

Ožujak 2019.

Sadržaj

1. UVOD	3
1.1 OkruŹje poslovanja mirovinskih fondova u 2018. godini	4
1.2 Izmjene Zakona o obveznim mirovinskim fondovima u 2018. godini	5
1.3 Upravljanje imovinom fondova	5
1.4 Upravljanje rizicima	6
1.5 Odnosi s članovima i naćin ostvarivanja prava ćlanova Fondova	7
1.6 Naknade	8
2. RAIFFEISEN OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJA A	9
2.1 Osnivanje i poćetak poslovanja	9
2.2 Profil rizićnosti	10
2.3 ćlanstvo	12
2.4 Pokazatelji poslovanja u 2018. godini	13
2.5 Prinosi i zarade	14
3. RAIFFEISEN OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJA B	15
3.1 Osnivanje i poćetak poslovanja	15
3.2 Profil rizićnosti	15
3.3 ćlanstvo	18
3.4 Pokazatelji poslovanja u 2018. godini	18
3.5 Prinosi i zarade	19
4. RAIFFEISEN OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJA C	21
4.1 Osnivanje i poćetak poslovanja	21
4.2 Profil rizićnosti	21
4.3 ćlanstvo	23
4.4 Pokazatelji poslovanja u 2018. godini	23
4.5 Prinosi i zarade	24

1. UVOD

Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. (dalje u tekstu: Društvo) je registrirano kao dioničko društvo pri Trgovačkom sudu u Zagrebu 27. rujna 2001. godine. Sjedište Društva je u Zagrebu, Petrinjska 59. Društvo je u 100%-tnom vlasništvu Raiffeisenbank Austria d.d., Zagreb. Temeljni kapital Društva iznosi 143.445.300,00 kuna. Članovi Uprave Društva su sljedeći: Damir Grbavac – predsjednik Uprave, Eva Horvat – članica Uprave, Gordan Šumanović – član Uprave. Članovi Nadzornog odbora su sljedeći: Anton Starčević – predsjednik Nadzornog odbora, Zoran Vučičević – zamjenik predsjednika Nadzornog odbora, Dubravko Lukač – član Nadzornog odbora, Christa Geyer – članica Nadzornog odbora i Peter Žilinek – član Nadzornog odbora. U Društvu su na dan 31. prosinca 2018. godine zaposlene 43 osobe.

Rad Društva nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: Agencija).

Isključiva djelatnost Društva je upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima. Na dan 31. prosinca 2018. godine Društvo je upravljalo slijedećim obveznim mirovinskim fondovima (dalje u tekstu: Fondovi):

- Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorija A,
- Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorija B,
- Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorija C.

Takoder, na dan 31. prosinca 2018. godine Društvo je upravljalo slijedećim dobrovoljnim mirovinskim fondovima:

- Raiffeisen dobrovoljni mirovinski fond,
- Raiffeisen zatvoreni dobrovoljni mirovinski fond,
- Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fond Ericsson Nikola Tesla,
- Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fond Hrvatskog liječničkog sindikata,
- Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fond NOVINAR,
- Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fond Sindikata hrvatskih Željezničara – Raiffeisen, i
- Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fond T-HT.

Depozitar Fondova je Addiko Bank d.d., Zagreb (dalje u tekstu: Depozitar).

Neovisni revizor za Društvo i Fondove je KPMG Croatia d.o.o. za reviziju.



1.1 Okružje poslovanja mirovinskih fondova u 2018. godini

Hrvatsko gospodarstvo nastavlja ostvarivati pozitivne stope rasta te je prema podacima Državnog zavoda za statistiku (DZS) hrvatski bruto domaći proizvod porastao četvrtu godinu zaredom ostvarivši realnu stopu rasta na godišnjoj razini od 2,6%. Najveći doprinos rastu BDP-a dolazi iz rasta osobne potrošnje i investicija. Snažan doprinos osobne potrošnje rezultat je porasta raspoloživog dohotka stanovništva uz nisku stopu nezaposlenosti te pozitivnog utjecaja turističke sezone. Turizam i povezane djelatnosti snažno su doprinijele rastu. S druge strane sukladno usporavanju rasta u eurozoni zamijećen je pad industrijske proizvodnje od 1% na godišnjoj razini.

Stopa registrirane nezaposlenosti smanjena je na godišnjoj razini za 2,6 postotna boda s razine od 12,2% na kraju 2017., na razinu od 9,6% krajem 2018. godine, dok je trenutna anketna nezaposlenosti dodatnih 2 postotna boda ispod registrirane. Ističemo da je stopa zaposlenosti i stopa participacije u Hrvatskoj i dalje na vrlo niskoj razini iako se primjećuje blagi porast broja zaposlenih i aktivnog stanovništva. Višak potražnje nad ponudom kvalificirane radne snage ograničavajući je faktor budućeg gospodarskog rasta. Navedeno se posebno odnosi na djelatnosti koje su u recentnom razdoblju imale više stope rasta poput turizma, informacijskih tehnologija, ali i u građevinskoj industriji.

Na strani državnih financija nastavljaju se pozitivni trendovi uslijed razdoblja još uvijek niskih kamatnih stopa na svjetskim financijskim tržištima i rasta domaćeg gospodarstva. S objavom konačnih podataka o konsolidiranom dugu opće države za 31.12.2018., očekuje se smanjenje javnog duga na razinu ispod 75% BDP-a. Navedeno je poboljšanje u odnosu na kraj 2017. godine, ali i nastavak višegodišnjeg trenda razduživanja opće države. Dodatni katalizator u ovom procesu svakako bi bio i planirani ulazak u ERM II tečajni mehanizam kao dio procesa usvajanja euro valute. Sveukupno, pozitivna kretanja rezultirala su i podizanjem kreditnog rejtinga od strane rejting agencije S&P na investicijsku razinu (BBB-). Povratak ka investicijskom rejtingu utjecao je na rast cijena i posljedično smanjenje prinosa hrvatskih obveznica.

Nažalost, pozitivna kretanja u gospodarstvu nisu preokrenula negativan sentiment na hrvatskom tržištu kapitala. Višegodišnji trend pada prometa na Zagrebačkoj burzi nastavljen je, a u 2018. zabilježen je pad od 22% u odnosu na prethodnu godinu te je ukupan promet iznosio 2,9 milijardi kuna. Trgovanje dionicama smanjilo se za 34% na godišnjoj razini te je iznosilo 2,1 milijardi kuna uz negativnu izvedbu CROBEXtr indeksa od 2,8%. Iako treba napomenuti da je hrvatsko tržište kapitala u 2018. godini ostvarilo dobar rezultat u relativnom smislu, a s obzirom na loš rezultat stranih dioničkih tržišta u 4. kvartalu.

Mirovinski fondovi su sudjelovali u novim izdanjima dužničkih papira i privatizaciji turističkih tvrtki te su aktivno zastupali interese svih dioničara društava u njihovom vlasništvu. Time su se nastojali promicati najviši standardi korporativnog upravljanja štiteći interese svojih članova i pozicije manjinskog dioničara. Aktivno sudjelovanje u procesu korporativnog upravljanja rezultiralo je



vidljivom stvorenom vrijednošću za sve dioničare te smatramo da je pravo na aktivno sudjelovanje u procesu korporativnog upravljanja temelj dugoročnog razvoja domaćeg tržišta kapitala i primicanja najboljim praksama razvijenih tržišta.

Osim na domaće tržište kapitala, u 2018. godini mirovinski fondovi svoju su imovinu ulagali i na strana tržišta. Dionička tržišta su prekinula uzlazni trend iz 2017. godine te su svi vodeći svjetski dionički indeksi zabilježili negativan prinos. Veliku većinu protekle godine obilježila su divergentna kretanja između dioničkih indeksa u SAD-u i u ostatku svijeta. Učinci porezne reforme u SAD-u poboljšali su zarade kompanija te održavali američke dioničke indekse iznad ostalih vodećih svjetskih indeksa do četvrtog kvartala, kada je započeo sinkroniziran pad svjetskih tržišta kapitala. U takvom okruženju prinosi vodećih tržišnih indeksa u lokalnoj valuti kretali su se od -6,2% kod američkog S&P 500 indeksa, -14,3% kod paneuropskog EURO STOXX 50 indeksa do -16,6% u slučaju MSCI Emerging Markets indeksa izdavatelja s tržišta u razvoju.

1.2 Izmjene Zakona o obveznim mirovinskim fondovima u 2018. godini

Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine, br. 64/2018) koje su stupile na snagu 26. srpnja 2018. godine, poslovanje društava za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima i fondova usklađeno je s drugim propisima kojima se regulira poslovanje subjekata nadzora Agencije i s pravnom stečevinom Europske unije. Također su izmijenjene ili dopunjene i druge odredbe za koje je praksa pokazala da postoji potreba za njihovim uspješnijim ili detaljnijim uređenjem, što se osobito odnosi na skraćivanje roka za raspored osiguranika koji samostalno ne odaberu obvezni mirovinski fond na mjesec dana (ranije šest mjeseci), olakšavanje mogućnosti prijelaza članova mirovinskog fonda iz jedne kategorije mirovinskog fonda u drugu jednom godišnje unutar istog mirovinskog društva, reguliranje politike ulaganja u svrhu boljeg poslovanja subjekata u obveznom kapitaliziranom sustavu, osiguravanje veće sigurnosti ulaganja i bolje upravljanjem rizicima.

Zakon o obveznim mirovinskim fondovima izmijenjen je i dopunjen u prosincu 2018. godine u sklopu cjelovite mirovinske reforme, a predmetne promjene stupaju su stupile na snagu 1. siječnja 2019. godine.

1.3 Upravljanje imovinom fondova

Fondovima upravlja Društvo, u skladu sa zakonskim propisima i Statutima Fondova. Fondovi su, sukladno Zakonu, u vlasništvu svojih članova čija se pojedinačna vlasnička prava određuju razmjerno iznosu sredstava na njihovom osobnom računu. Imovina Fondova ne pripada Društvu niti je dio imovine Društva, njegove likvidacijske ili stečajne mase, niti može biti predmetom ovrhe radi namirenja tražbine prema Društvu. Imovina Fondova drži se i vodi odvojeno od imovine Društva. Društvo je odgovorno članovima Fondova za uredno i savjesno obavljanje poslova propisanih

zakonskim propisima. Društvo odgovara za štetu počinjenu članovima Fondova u skladu s pravnim propisima. Društvo je dužno stjecati imovinu za Fondove isključivo u ime i za račun Fondova pohranjujući je kod depozitara, u skladu sa zakonskim propisima. Pri obavljanju poslova depozitara za više mirovinskih fondova, imovina, djelatnost i evidencije svakog mirovinskog fonda moraju biti potpuno odvojeni, kako međusobno, tako i od samog depozitara. Depozitar je odgovoran članovima Fondova te Društvu za gubitak imovine koji je prouzrokovao on ili treća osoba kojoj je delegirao pohranu financijskih instrumenata Fondova.

Društvo je usvojilo i primjenjuje pravila korporativnog upravljanja, vezano uz vlastiti ustroj i poslovanje, kao i uz sudjelovanje u korporativnom upravljanju izdavatelja u kojima mirovinski fondovi pod upravljanjem Društva imaju značajne udjele. Učinkovito korporativno upravljanje nužan je preduvjet uspješnosti Društva. Osnovni ciljevi uspješnog korporativnog upravljanja su poslovanje u skladu s pravnim propisima, povećanje uspješnosti upravljanja mirovinskim fondovima, zaštita interesa članova mirovinskih fondova, transparentnost u poslovanju, organizacijska struktura koja osigurava pravilno obavljanje poslova Društva i odgovarajući sustav kontrola. Društvo je usvojilo Pravilnik o korporativnom upravljanju i ustrojilo Odbor za korporativno upravljanje kao tijelo koje donosi odluke vezane uz glasanja na skupštinama izdavatelja u kojima mirovinski fondovi imaju značajne udjele. Društvo je ustrojilo učinkovita i primjerena pravila za prepoznavanje, upravljanje, praćenje i sprečavanje sukoba interesa, te uspostavilo neovisnu funkciju praćenja usklađenosti koja je zadužena za primjenu i nadzor tih pravila.

Društvo prilikom provedbe ulaganja Fondova poštuje načela sigurnosti, razboritosti, opreza, likvidnosti, razdiobe rizika i smanjenja rizika raspršenosti ulaganja, s ciljem osiguranja optimalnog rasta mirovinske štednje članova Fondova u odnosu na preuzeti rizik. Društvo primjenjuje aktivnu strategiju upravljanja imovinom Fondova vodeći pritom računa o uvjetima na tržištima kapitala.

1.4 Upravljanje rizicima

Društvo je uspostavilo sveobuhvatan i učinkovit sustav upravljanja rizicima. Strategijom upravljanja rizicima definirana su temeljna načela kojima se Društvo rukovodi u upravljanju rizicima, osigurava razumijevanje procesa upravljanja rizicima, definira uloge i odgovornosti te postavlja smjernice za upravljanje rizicima.

Sustav upravljanja rizicima podrazumijeva identifikaciju, praćenje i izvještavanje o rizicima koji se javljaju u poslovanju Društva te praćenje efikasnosti postavljenih mjera za izbjegavanje, zaštitu ili transfer rizika, odnosno prihvaćanje od strane Društva. Društvo ne teži potpunoj eliminaciji rizika u poslovnim procesima nego adekvatnoj kontroli i praćenju svih vrsta rizika kojima je izloženo tj. uspostavljanju efikasnog sustava za upravljanje rizicima koji treba osigurati da Društvo i mirovinski fondovi kojima upravlja posluju u skladu sa pravnim propisima, poslovnom strategijom Društva i strategijom mirovinskih fondova uzimajući u obzir predodređenu toleranciju spram izloženosti

pojedininim rizicima. Društvo je posebno dužno u svojem poslovanju djelovati u cilju zaštite članova mirovinskih fondova kojima upravlja.

1.5 Odnosi s članovima i način ostvarivanja prava članova Fondova

Društvo je odgovorno članovima Fondova kojima upravlja za uredno i savjesno obavljanje poslova propisanih Zakonom i propisima donesenima na temelju Zakona. U odnosu prema članovima Društvo nastoji osigurati dostupnost svih relevantnih podataka i informacija. Ispunjavajući svoju zakonsku obvezu Društvo osigurava dostupnost tromjesečnih i revidiranih godišnjih izvještaja putem mrežne stranice, u svojim službenim prostorijama, na svim prijemnim mjestima Središnjeg registra osiguranika (dalje u tekstu: REGOS), a članovima se, na njihov zahtjev i besplatno, isti i dostavljaju. Društvo ima svoju mrežnu stranicu čija adresa je www.rm.f.hr i redovito ju ažurira i održava. Na mrežnoj stranici Društvo objavljuje sve vezano za poslovanje Fondova i Društva, kako je propisano Zakonom, svaki pravni i poslovni događaj u vezi s Društvom, kada se radi o događajima koji bi mogli značajno utjecati na poslovanje Fondova, te podatke i informacije koji su važni za članove, tržište i javnost.

Na zahtjev članova Fondova, Društvo dostavlja dodatne informacije o ograničenjima koja se primjenjuju na području upravljanja rizicima pojedinog Fonda, postupcima koji se koriste u tu svrhu, kao i o promjenama u rizičnosti i prinosima osnovnih vrsta financijskih instrumenata u koje je uložena imovina pojedinog Fonda. Članove se redovito, putem pisanih izvješća koji se dostavljaju elektroničkom poštom, jedanput godišnje obavještava o vrijednosti imovine i uplatama na osobne račune u fondu. Također, članu se omogućava uvid u stanje na osobnom računu i ostalim podacima na više načina (mrežna stranica, besplatni info telefon, izvještavanje putem elektroničke pošte ili SMS porukom). Izbor načina izvještavanja, promjenu osobnih podataka i ostale izmjene, te dobivanje svih informacija članu se omogućava pozivom u kontakt centar ili slanjem upita na službeni mail adresu Društva. Radi zaštite osobnih podataka, član se tom prilikom mora identificirati kako je propisano službenim Pravilnicima Društva.

Prava članova Fondova i način njihovog ostvarivanja, poput uvjeta za prelazak iz mirovinskog fonda jedne kategorije u mirovinski fond druge kategorije te prelazak u mirovinski fond kojim upravlja drugo mirovinsko društvo, propisani su dokumentima obveznog mirovinskog fonda – Statutom i Informativnim prospektom. Nadalje, Društvo je uspostavilo postupke koji osiguravaju da se pritužbe članova mirovinskih fondova kojima Društvo upravlja rješavaju na adekvatan način te da nema ograničenja za ostvarivanje prava članova. Informacije u vezi s postupkom rješavanja pritužbi člana kao i informacija da Društvo osigurava uvjete za izvansudsko mirno rješavanje sporova između Društva i članova putem Centra za mirenje pri Hrvatskoj gospodarskoj komori su dostupne članu na mrežnoj stranici Društva.

Zakonom o izmjenama i dopunama Zakona o obveznim mirovinskim fondovima propisana je dužnost mirovinskog društva da dio prihoda svake godine ulaže u osnaživanje financijske pismenosti

građana Republike Hrvatske o individualnoj kapitaliziranoj štednji. Slijedom navedenog, Društvo je tijekom 2018. godine izradilo plan aktivnosti koji uključuje iznos sredstava koji se namjerava utrošiti u tu svrhu, način realizacije kroz razne aktivnosti i projekte te rokove u kojima će se navedeno provoditi. Polazne osnove za planiranje navedenih aktivnosti nastavak su projekata u kojima je Društvo već sudjelovalo a koja je koordinirala Udruga društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskim osiguravajućim društvima (UMFO), te razvoj i realizacija projekata koje inicira i provodi Društvo samostalno.

Tijekom 2018. godine Društvo je aktivno sudjelovalo i participiralo u projektima čiji je cilj osnaživanje financijske pismenosti kao što su: „Mala akademija financija“ u suradnji s Večernjim listom, Ekonomskim fakultetom i Ministarstvom znanosti i obrazovanja. Projekt je namijenjen edukaciji učenika osnovnih škola od 5. do 8. razreda. „Budućnost mirovinske reforme“ u suradnji s HANZA mediom. Projekt je uključivao niz edukativnih tekstova o mirovinskim fondovima te završnu konferenciju. Suradnja s Liderom kroz sudjelovanje u konferencijama i panelima, te kroz stručne članke koji govore o mirovinskom sustavu.

1.6 Naknade

Prema važećim zakonskim odredbama, naknade koje terete imovinu Fondova su sljedeće:

- Ulazna naknada, koju izračunava REGOS, u 2018. godini iznosila je 0,8% od ukupno prikupljenih doprinosa, dok je naknada za 2019. godinu snižena na 0,5%. Iznos svih doprinosa uplaćenih na određeni dan, umanjениh za ulaznu naknadu, uplaćuje se na račune fondova, dok se ulazna naknada priznaje kao prihod Društva.
- Naknada za upravljanje, koja je u 2018. godini iznosila je 0,363% godišnje od osnovice, dok je naknada za 2019. godinu snižena na 0,338% od osnovice, a koju čini ukupna imovina mirovinskog fonda umanjena za obveze s osnove ulaganja. Stopa naknade za upravljanje fondovima umanjivat će se, sukladno Zakonu, te će 2020. godine iznositi 0,3%, a za daljnje godine će se smanjivati godišnje za 5,5% u odnosu na stopu iz prethodne godine sve dok ne dosegne 0,27%, što će se dogoditi 2022. godine.
- Naknada depozitaru, sukladno ugovoru s Depozitarom, do kraja siječnja 2018. godine iznosila je 0,024% godišnje od osnovice, tj. od ukupne vrijednosti imovine Fondova umanjene za obveze s osnove ulaganja, dok je od početka veljače 2018. godine ista smanjena na 0,022% od osnovice.

Naknada za izlaz naplaćuje se članu fonda prilikom prijelaza iz jednog obveznog mirovinskog fonda u drugi, ali pod upravljanjem drugog mirovinskog društva, a izračunava se na temelju ukupnog iznosa koji se nalazi na osobnom računu člana fonda, i to u iznosu od 0,8% u prvoj godini članstva, 0,4% u drugoj, 0,2% u trećoj, a u ostalim godinama se ne naplaćuje. Ovu naknadu također izračunava REGOS, a isplaćuje se mirovinskom društvu.



Izmjenama Zakona koje su stupile na snagu 1. siječnja 2019. godine, naknade za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima su dugoročno smanjene te se, umjesto dosadašnje donje granične stope od 0,3% spram imovine obveznih mirovinskih fondova u razdoblju od 2021. godine nadalje, od 2022. godine koristi donja granična stopa naknade u iznosu od 0,27%. Dodatno, sukladno Zakonu, Društvo ima pravo na iznos naknade za upravljanje koji čini 20% ukupno naplaćenog iznosa naknade za upravljanje od strane svih mirovinskih društava u Republici Hrvatskoj koja upravljaju obveznim mirovinskim fondovima u promatranom obračunskom razdoblju od jedne kalendarske godine. S obzirom da Društvo očekuje da će tijekom godišnjeg obračunskog razdoblja obračunati i naplatiti naknadu za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima veću od prethodno navedenog ograničenja od 20%, biti će dužno 55% tako više naplaćenog iznosa naknade za upravljanje uplatiti na odgovarajući uplatni račun REGOS-u kako bi se izvršio raspored tih sredstava svim obveznim mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj. Ovakav način povrata dijela naknade za upravljanje efektivno smanjuje stopu naknade za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za Društvo te će ista dugoročno iznositi oko 0,22% od imovine obveznih mirovinskih fondova.

Osim značajnog smanjenja naknade za upravljanje, smanjena je i ulazna naknada na uplaćene doprinose u II. stup koja je do kraja 2018. godine iznosila 0,8% od uplaćenog doprinosa, a trenutno iznosi 0,5% od uplaćenog doprinosa. Istovremeno su povećane obveze Društva za naknade REGOS-u i HANFA-i što će značajno utjecati na smanjenje prihoda Društva u 2019. i narednim godinama. Ukupni efekt smanjenja naknada i povećanja troškova u 2019. godini, zajedno s efektima koji proizlaze iz promjena u Zakonu o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, gdje je također došlo do smanjenja ulaznih naknada, Društvo procjenjuje na 35 milijun kuna. Ukoliko se troškovi REGOS-a i HANFA-e oduzmu od ulazne naknade i naknade za upravljanje, dugoročna stopa naknade spram imovine obveznih fondova smanjuje se na svega 0,16%.

Pokazatelj ukupnih troškova Fondova iznosio je u 2018. godini u prosjeku 0,4% godišnje, a za pojedini Fond se dobiva kao zbroj naknade za upravljanje, naknade za Depozitara te transakcijskih troškova s osnove ulaganja Fonda, sveukupno u odnosu na prosječnu imovinu Fonda. U odnosu na prošlogodišnjih 0,43%, radi se o smanjenju pokazatelja ukupnih troškova Fondova za 7%.

2. RAIFFEISEN OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJA A

2.1 Osnivanje i početak poslovanja

Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorija A (dalje u tekstu: ROMF A) je osnovan 30. svibnja 2014. godine, a započeo je s radom 21. kolovoza 2014. godine.

2.2 Profil rizičnosti

Investicijski cilj ROMF A fonda je ulaganje prikupljenih sredstava članova u svrhu povećanja vrijednosti imovine na dugi rok radi osiguranja isplate mirovinskih davanja članovima, a u skladu sa zakonskim propisima. ROMF A fond ima uravnoteženi profil rizika koji proizlazi iz najvećeg dopuštenog zakonskog ograničenja ulaganja u prenosive vlasničke vrijednosne papire, direktno ili indirektno putem ulaganja u dioničko tržište.

Najvažnija zakonska ograničenja ulaganja obveznog mirovinskog fonda kategorije A su:

- minimalno 30% neto imovine fonda mora biti uloženo u obveznice Republike Hrvatske, članica EU-a ili zemalja OECD-a,
- do kraja 2018. godine moglo se ulagati maksimalno 55% neto imovine fonda u dionice izdavatelja iz Republike Hrvatske, članica EU-a ili zemalja OECD-a, uključujući i posrednu izloženost putem UCITS fondova i financijskih izvedenica, a od 1. siječnja 2019. ograničenje je povećano na 65% neto imovine fonda,
- minimalno 40% neto imovine fonda mora biti uloženo u imovinu koja je denominirana ili koja se namiruje u kunama.

U usporedbi s drugim kategorijama obveznih mirovinskih fondova, ROMF A fond ima najviše očekivane prinose na dulji rok i najveći stupanj rizičnosti te je predviđen za osiguranike mlađe dobi pred kojima je duži radni vijek prije mirovine.

Tablica 1. Struktura ulaganja ROMF A fonda prema vrstama instrumenata na dan 31.12.2018.

Vrsta imovine	Udio
Dionice i dionički fondovi	41,21%
Obveznice i obveznički fondovi	54,30%
Alternativni fondovi	3,33%
Instrumenti tržišta novca	1,88%
Novac na račun pozivanja obveze	9,20%
Ukupno	100,00%

Tablica 2. Geografska struktura ulaganja ROMF A fonda na dan 31.12.2018.

Država	Udio
Hrvatska	6,33%
SAD	9,20%
Njemačka	2,13%
Luksemburg	4,33%
Njemačka	2,13%



Švicarska	0,61%
Velika Britanija	
Italija	0,35%
Ostalo	0,05%
Ukupno	100,00%

Tablica 3. Struktura ulaganja prema gospodarskim sektorima ROMF A fonda na dan 31.12.2018.

Gospodarski sektor	Udio
Diverzificirano po sektorima	10,30%
Ostalo	
Opcionalna potrošačka roba	5,51%
Osnovna potrošačka roba	
Industrijski proizvodi	4,92%
Komunikacijske usluge	2,38%
Komunalne usluge	3,76%
Energetika	
Informatička tehnologija	2,52%
Strojstvo	
Zdravstvo	0,59%
Financijska industrija	
Ukupno	100,00%

Tablica 4. Struktura ulaganja ROMF A fonda prema valutama na dan 31.12.2018.

Valuta	Udio
EUR	23,15%
CHF	0,61%

Tablica 5. Pokazatelj rizičnosti ROMF A fonda na dan 31.12.2018.

Tržišni rizik ROMF A fonda ¹	3,62%
Rizik ROMF A fonda u odnosu na MIREX A ³	1,12

¹ Izračun temeljem tjednih prinosa u zadnje dvije godine, anualizirana vrijednost

² ESMA smjernice za izračun pokazatelja rizičnosti: http://www.esma.europa.eu/system/files/10_673.pdf

³ Izračun temeljem tjednih prinosa u zadnje dvije godine

Tržišni rizik fonda predstavlja ocjenu varijabilnosti kretanja obračunskih jedinica mirovinskog fonda izraženu na godišnjoj razini, a navedena brojka pokazuje koliko se odstupanje od prosječnog prinosa mirovinskog fonda može očekivati. SRRI pokazatelj stupnja rizika (eng. *Synthetic Risk and Reward Indicator*) kategorizira rizičnosti mirovinskog fonda na skali od 1 (najmanji rizik) do 7 (najveći rizik). Rizik ROMF A fonda u odnosu na MIREX A predstavlja ocjenu sistemskog rizika, tj. očekivanog rasta/pada prinosa ROMF A fonda u slučaju rasta/pada indeksa koji opisuje kretanje prosječnog obveznog mirovinskog fonda kategorije A. Modificirana duracija mirovinskog fonda predstavlja ocjenu rizika ulaganja u dužničke vrijednosne papire, tj. očekivane promjene vrijednosti mirovinskog fonda u slučaju promjene kamatnih stopa na tržištima kapitala.

Tablica 6. Profil rizičnosti ROMF A fonda

Vrsta rizika	Očekivani utjecaj*	Utjecaj na dan 31.12.2018.
Tržišni rizik	UMJEREN	NIZAK
Cjenovni rizik	UMJEREN	UMJEREN
Kamatni rizik	POVEĆAN	NIZAK
Tečajni rizik	UMJEREN	VRLO NIZAK
Kreditni rizik		
Dugoročni kreditni rizik izdavatelja	UMJEREN	VRLO NIZAK
Rizik s promjenom ugovorne strane	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK
Koncentracijski rizik	POVEĆAN	POVEĆAN
Rizik namire	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK
Rizik likvidnosti		
Rizik likvidnosti obveznica		
Rizik novčanog tijeka	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK

* Društvo ocjenjuje rizik na osnovu sljedećih kategorija: vrlo nizak, nizak, umjeren, povećan, visok

S obzirom na najveću dopuštenu izloženost dioničkom tržištu za fondove kategorije A (najviše 55% imovine fonda do kraja 2018. godine), očekivani profil rizičnosti ROMF A fonda spram tržišnog rizika bio je umjeren. Na dan 31.12.2018. izmjereni utjecaj tržišnog rizika bio je nizak. Ostale vrste rizika imale su manji ili jednak utjecaj na dan 31.12.2018.

2.3 Članstvo

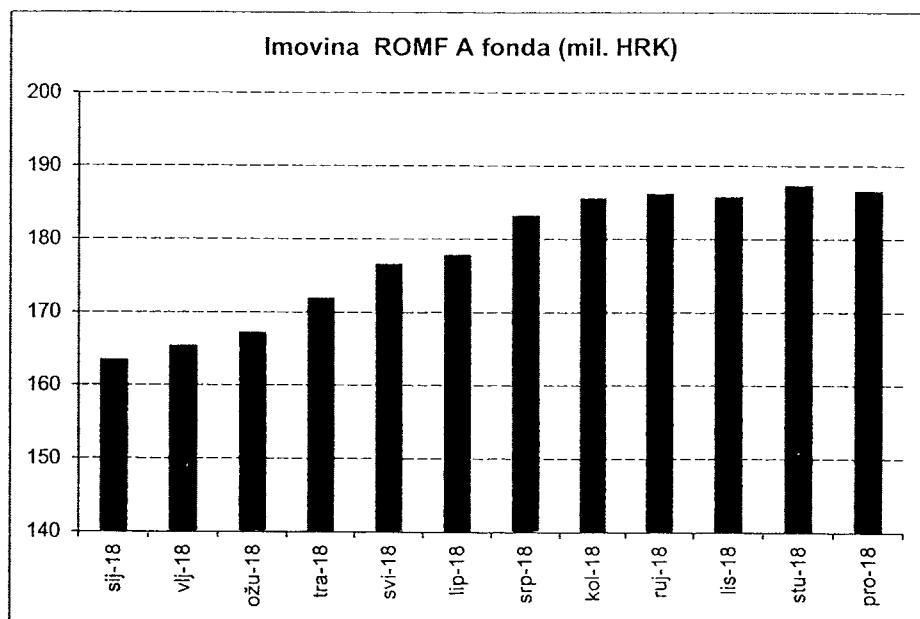
Član ROMF A fonda može biti svaki osiguranik kojemu je do dana ispunjenja starosnih uvjeta za stjecanje prava na starosnu mirovinu prema Zakonu (dalje u tekstu: Referentni dan) ostalo deset ili više godina. Član može prenijeti sredstva iz ROMF A fonda u obvezni mirovinski fond druge kategorije kojim upravlja Društvo ili u obvezni mirovinski fond kojim upravlja drugo mirovinsko društvo, iste ili druge kategorije, u skladu sa Zakonom. Na dan kada član ROMF A fonda ispuni uvjet da do Referentnog

dana ima manje od deset godina, REGOS će ga rasporediti u Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorija B. Krajem 2018. godine ROMF A fond imao je 1.761 člana (2017.: 1.582).

2.4 Pokazatelji poslovanja u 2018. godini

Na dan 31.12.2018. godine neto imovina u ROMF A fondu iznosila je 186.674.668 kuna, što je 28,59% tržišnog udjela u obveznim mirovinskim fondovima kategorije A, tj. 0,19% od sveukupne imovine obveznih mirovinskih fondova u RH. Ukupne uplate u ROMF A fond s osnova uplata doprinosa i promjene članstva tijekom 2018. godine iznosile su 32.419.748 kuna. Ukupne isplate u 2018. godini iznosile su -5.998.387 kuna. Neto iznos uplata u ROMF A fond u 2018. godini iznosio je 26.421.361 kuna.

Graf 1. Prikaz kretanja imovine ROMF A fonda u 2018. godini





Tablica 7. 10 najvećih pojedinačnih pozicija ROMF A fonda na dan 31.12.2018.

Pozicija	Vrsta instrumenta	Izdavatelj ili kreditna institucija	Oznaka	Udio
RHMF-O-26CA	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF026CA5	14,86%
RHMF-O-257A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF0257A4	10,23%
RHMF-O-247E	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF0247E7	5,29%
RHMF-O-227E	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF0227E9	4,43%
ADPL-R-A	dionica	AD Plastik d.d.	HRADPLRA0006	2,25%
RHMF-O-238A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF0238A4	4,11%
HT-R-A	dionica	Hrvatski Telekom d.d.	HRRHTORA0005	3,14%
PODR-R-A	dionica	Podravka d.d.	HRPODRRA0004	2,89%
ATGR-R-A	dionica	Atlantia Grupa Ltd.	HRAATGRRA0003	2,55%
RHMF-O-297A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF0297A0	2,42%

Najznačajnija ulaganja na kraju 2018. godine bila su domaće državne obveznice srednjih dospeljaca, domaće dionice izdavatelja AD Plastik d.d., HT d.d. i Podravka d.d.

2.5 Prinosi i zarade

U 2018. godini nominalni prinos za ROMF A fond iznosio je 1,10%, a realno 0,30%, što je rezultiralo ukupnom godišnjom zaradom u iznosu od 1.418.498 kuna.

Tablica 8. Zarada po pojedinim kategorijama imovine za ROMF A fond

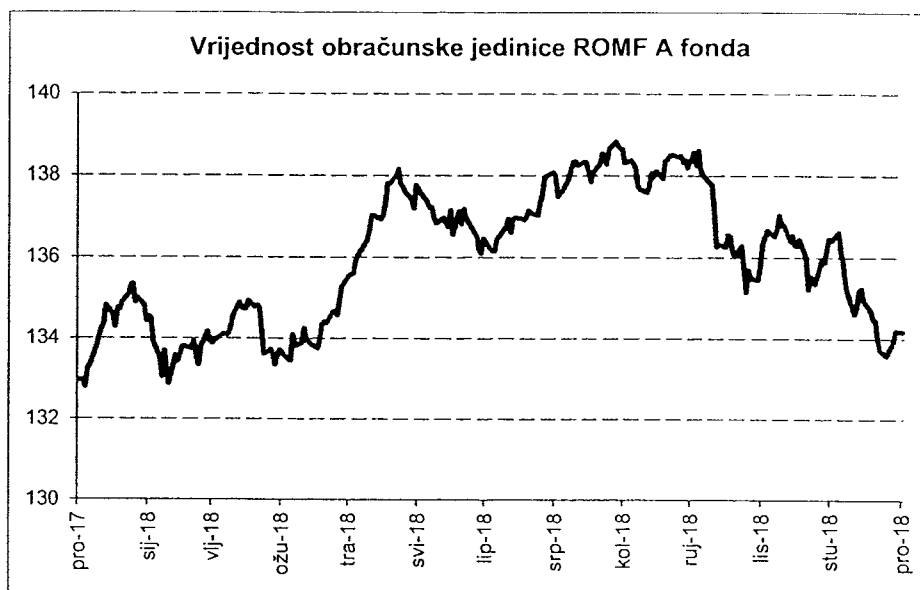
Klasa imovine	Zarada u 2018. godini (tisuća HRK)	U postotku prosječnog NAV-a fonda u 2018.
Domaće dionice i fondovi koji ulažu u dionice	-4.711	-2,66%
Domaće obveznice	20	0,01%
Inozemne dionice i fondovi koji ulažu u dionice	-4.711	-2,66%
Inozemne obveznice i fondovi koji ulažu u obveznice	20	0,01%
Instrumenti novca	-682	-0,39%
Naknade	-682	-0,39%
Ukupno	1.418.498	0,30%

U odnosu na prosječnu imovinu fonda ROMF A u tijeku godine, najveća zarada je ostvarena na ulaganjima u domaće dionice i domaće obveznice.

Tijekom 2018. godine, na teret imovine ROMF A fonda, Društvu je isplaćeno 642.758 kuna po osnovi naknade za upravljanje, a Depozitaru 39.230 kuna po osnovi naknade za depozitara.



Graf 2. Kretanje obračunske jedinice ROMF A fonda u 2018. godini



Od početka rada fonda (21. kolovoza 2014. godine) do kraja 2018. godine prosječni nominalni prinos na godišnjoj razini za ROMF A fond iznosio je 6,97%, dok je realni prinos iznosio 6,68%.

3. RAIFFEISEN OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJA B

3.1 Osnivanje i početak poslovanja

Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorija B (dalje u tekstu: ROMF B) je osnovan 5. studenog 2001. godine, a započeo je s radom 30. travnja 2002. godine.

3.2 Profil rizičnosti

Investicijski cilj ROMF B fonda je ulaganje prikupljenih sredstava članova u svrhu povećanja vrijednosti imovine na dugi rok radi osiguranja isplate mirovinskih davanja članovima, a u skladu sa zakonskim propisima. ROMF B fond ima umjereno konzervativni profil rizika koji proizlazi iz najvećeg dopuštenog zakonskog ograničenja ulaganja u prenosive vlasničke vrijednosne papire, direktno ili indirektno putem ulaganja u dioničko tržište.

Najvažnija zakonska ograničenja ulaganja obveznog mirovinskog fonda kategorije B su:

- minimalno 50% neto imovine fonda mora biti uloženo u obveznice Republike Hrvatske, članica EU-a ili zemalja OECD-a,



- do kraja 2018. godine moglo se ulagati maksimalno 35% neto imovine fonda u dionice izdavatelja iz Republike Hrvatske, članica EU-a ili zemalja OECD-a, uključujući i posrednu izloženost putem UCITS fondova i financijskih izvedenica, a od 1. siječnja 2019. ograničenje je povećano na 40% neto imovine fonda,
- minimalno 60% neto imovine fonda mora biti uloženo u imovinu koja je denominirana ili koja se namiruje u kunama.

U usporedbi s drugim kategorijama obveznih fondova, ROMF B fond ima umjerene očekivane prinose na dulji rok i umjereni stupanj rizičnosti te je predviđen za osiguranike srednje starosne dobi.

Tablica 9. Struktura ulaganja ROMF B fonda prema vrstama instrumenata na dan 31.12.2018.

Vrsta imovine	Udio
Dionice i dionički fondovi	16,77%
Obveznice i obveznički fondovi	78,54%
Alternativni fondovi	0,13%
Instrumenti tržišta novca, depoziti i novčani fondovi	0,92%
Sredstva na račun, potraživanja i obveze	3,65%
Ukupno	100,00%

Tablica 10. Geografska struktura ulaganja ROMF B fonda na dan 31.12.2018.

Država	Udio
Francuska	36,54%
SAD	4,62%
Luksemburg	4,49%
Francuska	2,56%
Španjolska	0,73%
Velika Britanija	0,30%
Njemačka	0,24%
Švicarska	0,33%
Italija	0,01%
Ostalo	0,01%
Ukupno	100,00%



Tablica 11. Struktura ulaganja ROMF B fonda prema gospodarskim sektorima na dan 31.12.2018.

Gospodarski sektor	Udio
Država	75,78%
Diverzificirano po sektorima	5,11%
Komunikacijske usluge	1,51%
Ostalo	3,65%
Osobna potrošačka roba	1,55%
Energetika	1,90%
Komunalne usluge	1,11%
Industrijski proizvodi	1,50%
Informacijska tehnologija	1,22%
Financijska industrija	1,16%
Sirovine	0,70%
Opcionalna potrošačka roba	0,48%
Zdravstvo	0,32%
Nekretnine	0,01%
Ukupno	100,00%

Tablica 12. Struktura ulaganja ROMF B fonda prema valutama na dan 31.12.2018.

Valuta	Udio
HRK	41,96%
EUR	39,83%
USD	14,83%
CHF	0,33%
Ostalo	12,05%

Tablica 13. Pokazatelji rizičnosti ROMF B fonda na dan 31.12.2018.

Tržišni rizik ROMF B fonda ¹	3,48%
Rizik ROMF B fonda u odnosu na MIREX B ³	1,04

¹ Izračun temeljem mjesečnih prinosa u zadnjih 5 godina, analizirana vrijednost

² ESMA smjernice za izračun pokazatelja rizičnosti: http://www.esma.europa.eu/system/files/10_673.pdf

³ Izračun temeljem mjesečnih prinosa u zadnjih 5 godina

Značenje pojedinih pokazatelja objašnjeno je u dijelu izvješća o rizičnosti fonda kategorije A.

Tablica 14. Profil rizičnosti ROMF B fonda

Vrsta rizika	Očekivani utjecaj*	Utjecaj na dan 31.12.2018.
Tržišni rizik	UMJEREN	NIZAK
Cjenovni rizik	UMJEREN	NIZAK
Valutni rizik	POVEĆAN	UMJEREN
Tečajni rizik	UMJEREN	NIZAK
Dugoročni kreditni rizik izdavatelja	UMJEREN	NIZAK
Rizik na otvorenom tržištu	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK
Koncentracijski rizik	VISOK	VISOK
Rizik na imovini	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK
Rizik likvidnosti		
Rizik likvidnosti imovine	UMJEREN	UMJEREN
Rizik novčanog tijeka	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK

* Društvo ocjenjuje rizik na osnovu sljedećih kategorija: vrlo nizak, nizak, umjeren, povećan, visok

S obzirom na najveću dopuštenu izloženost dioničkom tržištu za fondove kategorije B (najviše 35% imovine fonda do kraja 2018. godine), očekivani profil rizičnosti ROMF B fonda spram tržišnog rizika je umjeren. Na dan 31.12.2018. izmjereni utjecaj tržišnog rizika bio je nizak. Ostale vrste rizika imale su manji ili jednak utjecaj na dan 31.12.2018.

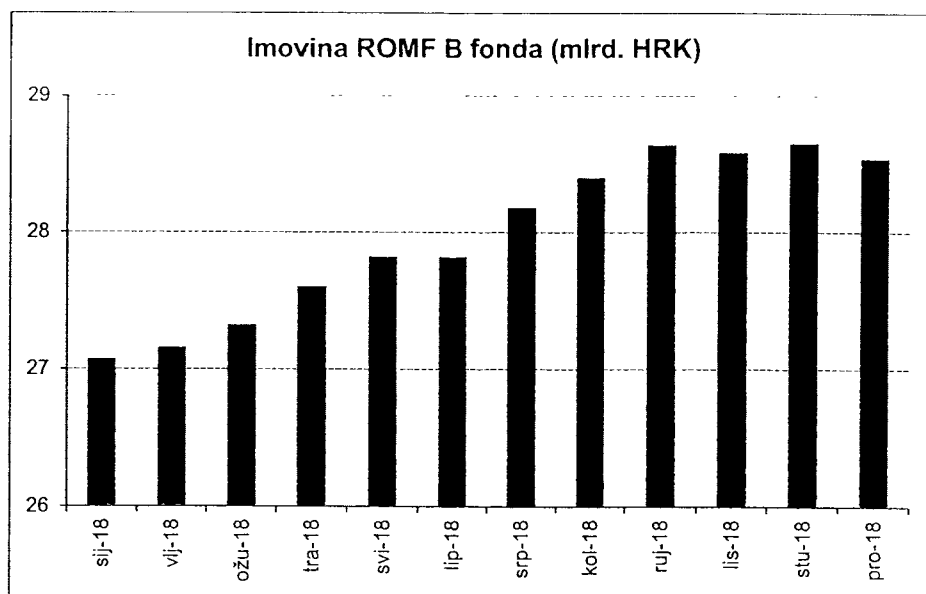
3.3 Članstvo

Član ROMF B fonda može biti svaki osiguranik kojemu je do Referentnog dana ostalo pet ili više godina. Član može prenijeti sredstva iz ROMF B fonda u obvezni mirovinski fond druge kategorije kojim upravlja Društvo ili u obvezni mirovinski fond kojim upravlja drugo mirovinsko društvo, iste ili druge kategorije, u skladu sa Zakonom. Na dan kada član ROMF B fonda ispuni uvjet da do Referentnog dana ima manje od pet godina, REGOS će ga rasporediti u Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorije C. Krajem 2018. godine ROMF B fond imao je 565.272 članova (2017.: 545.264).

3.4 Pokazatelji poslovanja u 2018. godini

Na dan 31.12.2018. godine neto imovina ROMF B fonda iznosila je 28.544.077.216 kuna, što je 30,81% tržišnog udjela u obveznim mirovinskim fondovima kategorije B i 29,09% od sveukupne imovine obveznih mirovinskih fondova u RH. Ukupne uplate u ROMF B fond s osnova uplata doprinosa i promjene članstva tijekom 2018. godini iznosile su 1.787.954.606 kuna. Ukupne isplate u 2018. godini iznosile su 550.834.269 kuna. Neto iznos uplata u ROMF B fond u 2018. godini iznosi 1.237.120.337 kuna.

Graf 3. Kretanje imovine ROMF B fonda u 2018. godini



Tablica 15. 10 najvećih pojedinačnih pozicija ROMF B fonda na dan 31.12.2018.

Pozicija	Vrsta instrumenta	Izdavatelj ili kreditna institucija	Oznaka	Udio
RHMF-O-227E	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMFO227E9	13,17%
RHMF-O-256A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMFO256A5	10,62%
RHMF-O-257A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMFO257A4	7,33%
RHMF-O-282A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMFO282A2	3,17%
CROATIA 2024	državna obveznica	Republika Hrvatska	XS0997000251	4,78%
RHMF-O-282A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMFO282A2	3,17%
CROATIA 2023	državna obveznica	Republika Hrvatska	XS0908769887	2,83%

Najznačajnija ulaganja na kraju 2018. godine bila su domaće državne obveznice srednjih dospeljaca te dionice izdavatelja Hrvatski Telekom d.d.

3.5 Prinosi i zarade

U 2018. godini nominalni prinos za ROMF B fond iznosio je 1,22%, a realno 0,42%, što je rezultiralo ukupnom godišnjom zaradom u iznosu od 331.586.227 kune.



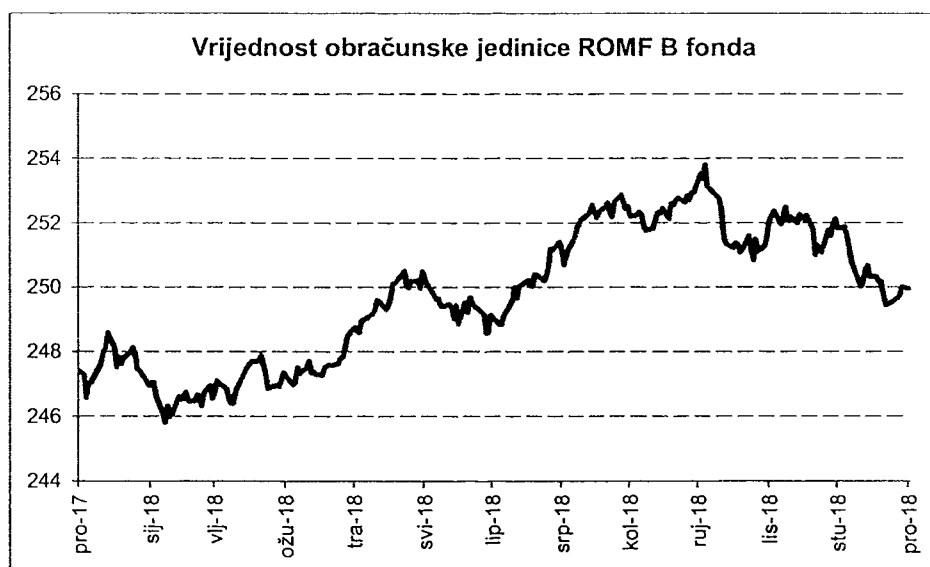
Tablica 16. Zarada po pojedinim kategorijama imovine za ROMF B fond

Klasa imovine	Zarada u 2018. godini (tisuća HRK)	U postotku prosječnog NAV-a fonda u 2018.
Domaće dionice i fondovi koji ulažu u dionice	98.931	0,35%
Inozemne dionice i fondovi koji ulažu u dionice	-136.613	-0,49%
Domaće obveznice	669.719	2,40%
Inozemne obveznice i fondovi koji ulažu u obveznice	0	0,00%
Instrumenti novčanog tržišta	74.981	0,02%
Naknade	-107.588	-0,39%
Ukupno	529.520	1,99%

U odnosu na prosječnu imovinu fonda ROMF B u tijeku godine, najveća zarada je ostvarena na ulaganjima u domaće obveznice.

Tijekom 2018. godine na teret imovine ROMF B fonda Društvu je po osnovi naknada za upravljanje isplaćeno 101.396.413 kuna, a Depozitaru 6.191.279 kuna.

Graf 4. Kretanje obračunske jedinice ROMF B fonda u 2018. godini



Od početka rada ROMF B fonda (30. travnja 2002. godine) do kraja 2018. godine prosječni nominalni prinos na godišnjoj razini iznosio je 5,64%, dok je realni prinos iznosio 3,71%.

4. RAIFFEISEN OBVEZNI MIROVINSKI FOND KATEGORIJA C

4.1 Osnivanje i početak poslovanja

Raiffeisen obvezni mirovinski fond kategorija C (dalje u tekstu: ROMF C) je osnovan 30. svibnja 2014. godine, a započeo je s radom 21. kolovoza 2014. godine.

4.2 Profil rizičnosti

Investicijski cilj ROMF C fonda je ulaganje prikupljenih sredstava članova u svrhu povećanja vrijednosti imovine na srednji rok na način da imovina fonda bude ročno usklađena s obvezama fonda radi osiguranja isplate mirovinskih davanja članovima, a u skladu sa zakonskim odredbama. ROMF C fond ima konzervativni profil rizika koji proizlazi iz zakonski dozvoljenih oblika ulaganja s obzirom da nisu dozvoljena ulaganja u vlasničke vrijednosne papire.

Najvažnija zakonska ograničenja ulaganja obveznog mirovinskog fonda kategorije C su:

- minimalno 70% neto imovine fonda mora biti uloženo u obveznice Republike Hrvatske, članica EU-a ili zemalja OECD-a,
- ulaganje u vlasničke vrijednosne papire nije dozvoljeno,
- minimalno 90% neto imovine fonda mora biti uloženo u imovinu koja je denominirana ili koja se namiruje u kunama.

U usporedbi s drugim kategorijama obveznih fondova, ROMF C fond ima najmanje očekivane prinose, ali i najmanji stupanj rizičnosti te je predviđen je za osiguranike starije dobi koji su pred mirovinom.

Tablica 17. Struktura ulaganja ROMF C fonda prema vrstama instrumenata na dan 31.12.2018.

Vrsta imovine	Udio
Instrumenti tržišta novca	2,89%
Ukupno	100,00%

Tablica 18. Geografska struktura ulaganja ROMF C fonda na dan 31.12.2018.

Država	Udio
Hrvatska	95,27%
Supranacionalno	3,00%
SAB	1,72%
Ostalo	0,02%
Ukupno	100,00%

Tablica 19. Struktura ulaganja ROMF C fonda prema gospodarskim sektorima na dan 31.12.2018.

Gospodarski sektor	Udio
Država	86,94%
Ostalo	5,19%
Komunalne usluge	3,74%
Diverzificirano po sektorima	2,89%
Osnovna potrošačka roba	1,26%
Ukupno	100,00%

Tablica 20. Struktura ulaganja ROMF C fonda prema valutama na dan 31.12.2018.

Valuta	Udio
HRK	79,30%
EUR	20,70%
USD	0,00%
Ukupno	100,00%

Tablica 21. Pokazatelji rizičnosti ROMF C fonda na dan 31.12.2018.

Tržišni rizik ROMF C fonda ¹	1,46%
Rizik ROMF C fonda u odnosu na MIREX C ³	1,10

¹ Izračun temeljem tjednih prinosa u zadnje dvije godine, anualizirana vrijednost

² ESMA smjernice za izračun pokazatelja rizičnosti: http://www.esma.europa.eu/system/files/10_673.pdf

³ Izračun temeljem tjednih prinosa u zadnje dvije godine

Značenje pojedinih pokazatelja objašnjeno je u dijelu izvješća o rizičnosti fonda kategorije A.



Tablica 22. Profil rizičnosti ROMF C fonda

Vrsta rizika	Očekivani utjecaj*	Utjecaj na dan 31.12.2018.
Tržišni rizik	NIZAK	VRLO NIZAK
Kamatni rizik	POVEĆAN	UMJEREN
Valutni rizik	NIZAK	VRLO NIZAK
Kreditni rizik		
Udio centriran rizik ulagačima	POVEĆAN	UMJEREN
Rizik suprotne ugovorne strane	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK
Rizik koncentracije	VISOK	VISOK
Rizik namire	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK
Rizik likvidnosti		
Rizik likvidnosti imovine	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK
Rizik novčanog tijeka	VRLO NIZAK	VRLO NIZAK

* Društvo ocjenjuje rizik na osnovu sljedećih kategorija: vrlo nizak, nizak, umjeren, povećan, visok

S obzirom na izloženost domaćem obvezničkom tržištu za fondove kategorije C, očekivani profil rizičnosti ROMF C fonda spram tržišnog rizika je nizak. Na dan 31.12.2018. izmjereni utjecaj tržišnog rizika bio je vrlo nizak. Ostale vrste rizika imale su manji ili jednak utjecaj na dan 31.12.2018.

4.3 Članstvo

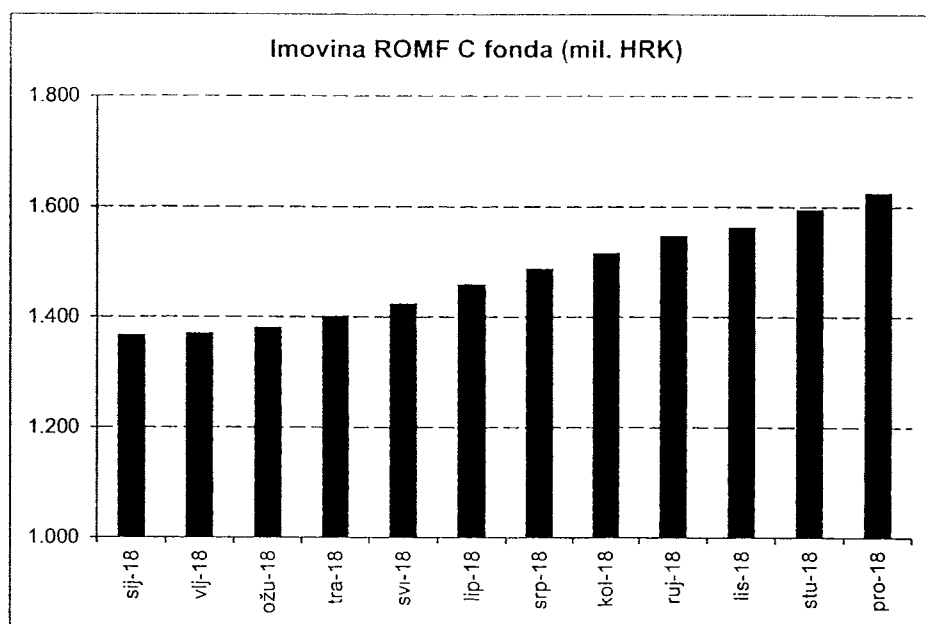
Član ROMF C fonda može biti svaki osiguranik. Na dan kada član ROMF B fonda ispunji uvjet da do Referentnog dana ima manje od pet godina, REGOS će ga rasporediti u ROMF C fond. Član može prenijeti sredstva iz ROMF C fonda u obvezni mirovinski fond druge kategorije kojim upravlja Društvo ili u obvezni mirovinski fond kojim upravlja drugo mirovinsko društvo, iste ili druge kategorije, u skladu sa Zakonom. Krajem 2018. godine ROMF C fond imao je 11.570 članova (2017.: 9.595).

4.4 Pokazatelji poslovanja u 2018. godini

Na dan 31.12.2018. godine neto imovina u ROMF C fonda iznosila je 1.626.420.112 kuna, što je 33,61% tržišnog udjela u obveznim mirovinskim fondovima kategorije C i 1,66% od sveukupne imovine obveznih mirovinskih fondova u RH. Ukupne uplate u ROMF C fond s osnova uplata doprinosa i promjene članstva tijekom 2018. godini iznosile su 477.139.922 kuna. Ukupne isplate u 2018. godini iznosile su 241.228.162 kuna. Neto iznos uplata u ROMF C fond u 2018. godini iznosi 235.911.760 kuna.



Graf 5. Kretanje imovine ROMF C fonda u 2018. godini



Tablica 23. 10 najvećih pojedinačnih pozicija ROMF C fonda na dan 31.12.2018.

Pozicija	Vrsta instrumenta	Izdavatelj ili kreditna institucija	Oznaka	Udio
RHMF-O-260A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF0260A5	15,88%
RHMF-O-257A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF0257A4	14,70%
RHMF-O-247E	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF0247E7	7,87%
RHMF-O-29BA	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF029BA4	7,38%
RHMF-O-282A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF0282A2	5,91%
RHMF-O-217A	državna obveznica	Republika Hrvatska	HRRHMF0217A8	3,42%
EBRD 2023 HRK	supranacionalna obveznica	EBRD	XS1921398720	3,00%

Najznačajnija ulaganja na kraju 2018. godine bila su domaće državne obveznice srednjih dospeljeća.

4.5 Prinosi i zarade

U 2018. godini nominalni prinos za ROMF C fond iznosio je 2,81%, a realno 2,00%, što je rezultiralo ukupnom godišnjom zaradom u iznosu od 41.013.624 kune.



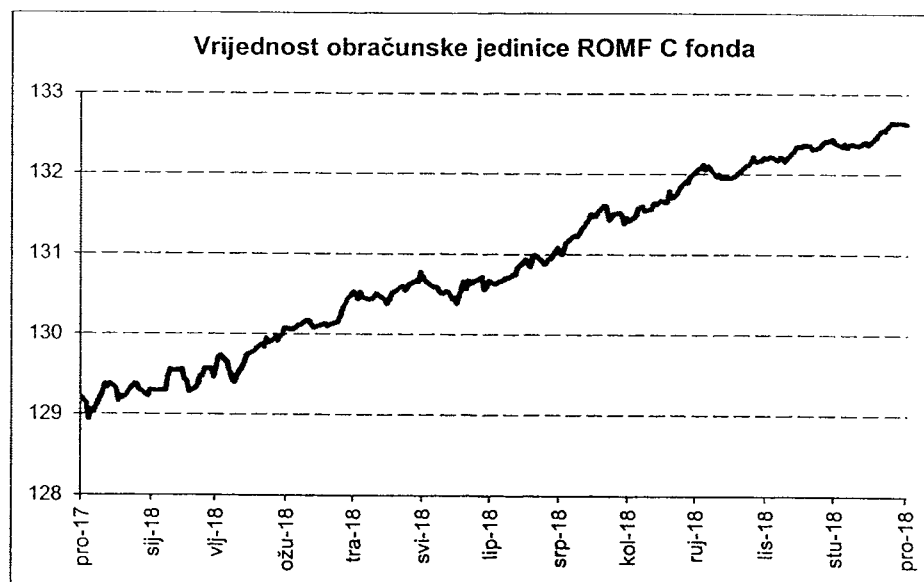
Tablica 24. Zarada po pojedinim kategorijama imovine za ROMF C fond

Klasa imovine	Zarada u 2018. godini (tisuća HRK)	U postotku prosječnog NAV-a fonda u 2018.
Domaće obveznice	15.400	12,98%
Inozemne obveznice i fondovi koji ulažu u obveznice	1.540	0,10%
Instrumenti novčanog tržišta	1.540	1,66%
Naknade	-5.737	-0,39%
Ukupno	11.703	9,76%

Sukladno zakonskom okviru za ulaganja imovine fonda C, zarada je i u 2018. godini gotovo u cijelosti ostvarena na ulaganjima u domaće obveznice.

Tijekom 2018. godine, na teret imovine ROMF C fonda, Društvu je isplaćeno 5.407.014 kuna po osnovi naknade za upravljanje, a Depozitaru 330.050 kuna po osnovi naknade za depozitara.

Graf 6. Kretanje obračunske jedinice ROMF C fonda u 2018. godini



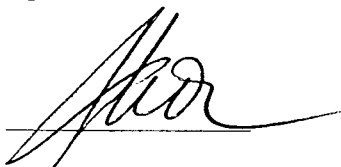
Od početka rada fonda (21. kolovoza 2014. godine) do kraja 2018. godine prosječni nominalni prinos na godišnjoj razini za ROMF C fond iznosio je 6,68%, dok je realni prinos iznosio 6,39%.

PRILOZI

Financijska izvješća obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. objavljena su na web stranicama Društva (www.rmff.hr) u zakonski propisanom roku do 30. travnja tekuće godine za prethodnu.

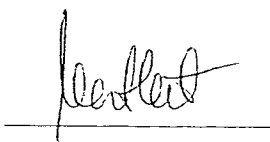
Prilog ovog Izvješća čini i „Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu“ kojeg su zajednički pripremila sva mirovinska društva koja upravljaju obveznim mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj.

Uprava Raiffeisen društva za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d.:



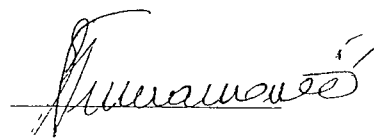
Damir Grbavac

predsjednik Uprave



Eva Horvat

članica Uprave



Gordan Šumanović

član Uprave

 **Raiffeisen**
MIROVINSKO DRUŠTVO
Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim
i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d.
Zagreb, Petrinjska 59
1

Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu



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

ERSTE PLAVI 
Mirovinski fondovi



1. Poslovanje obveznih mirovinskih fondova u 2018. godini

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

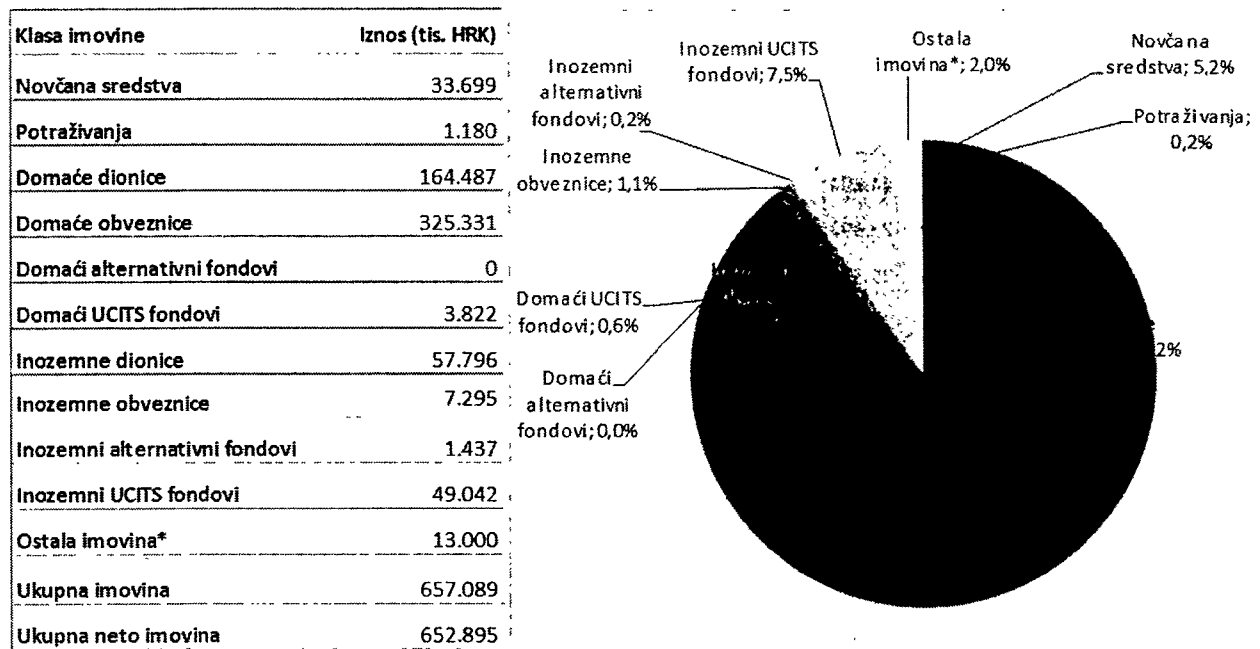
2. Imovina i struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova

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

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

2.1 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije A

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



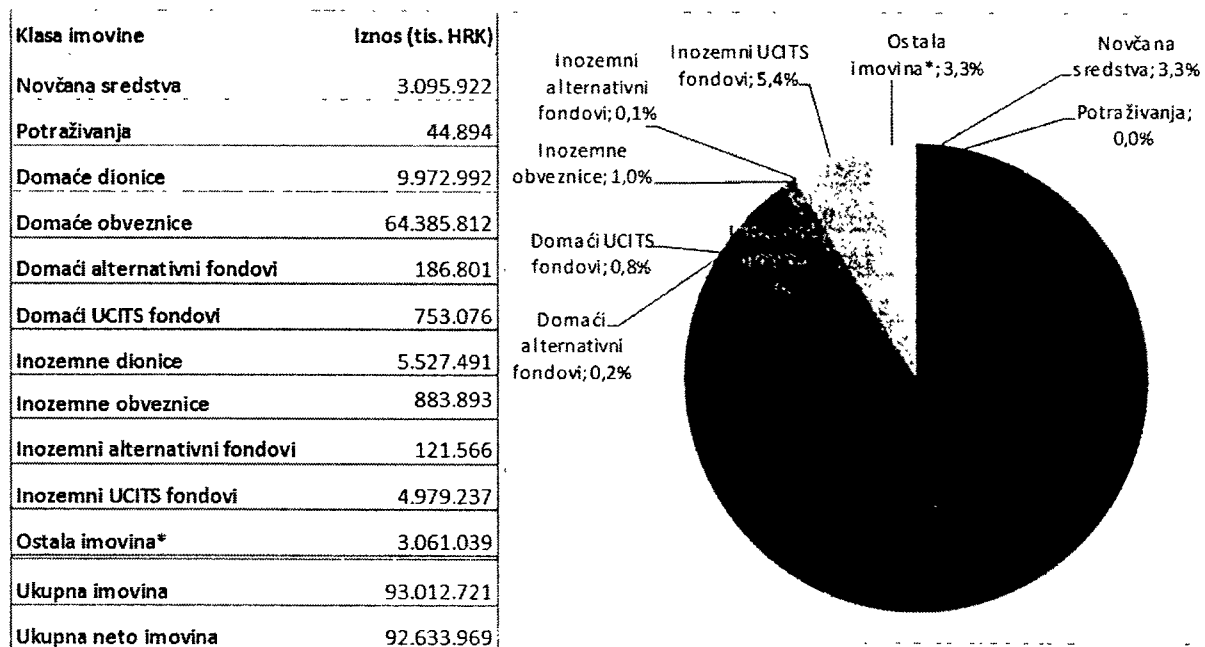
*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

Izvor: HANFA

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

2.2 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije B

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



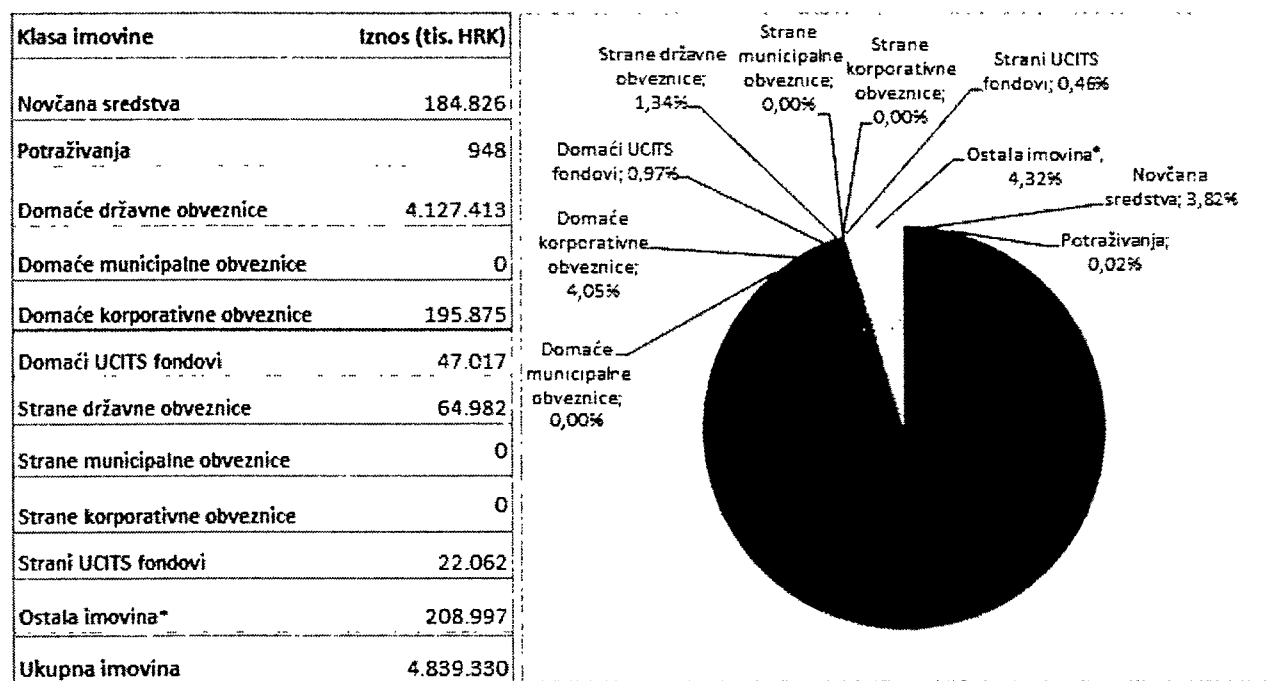
*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

Izvor: HANFA

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

2.3 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije C

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



*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

Izvor: HANFA

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

2.4 Vrednovanje imovine mirovinskih fondova

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

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

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

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

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

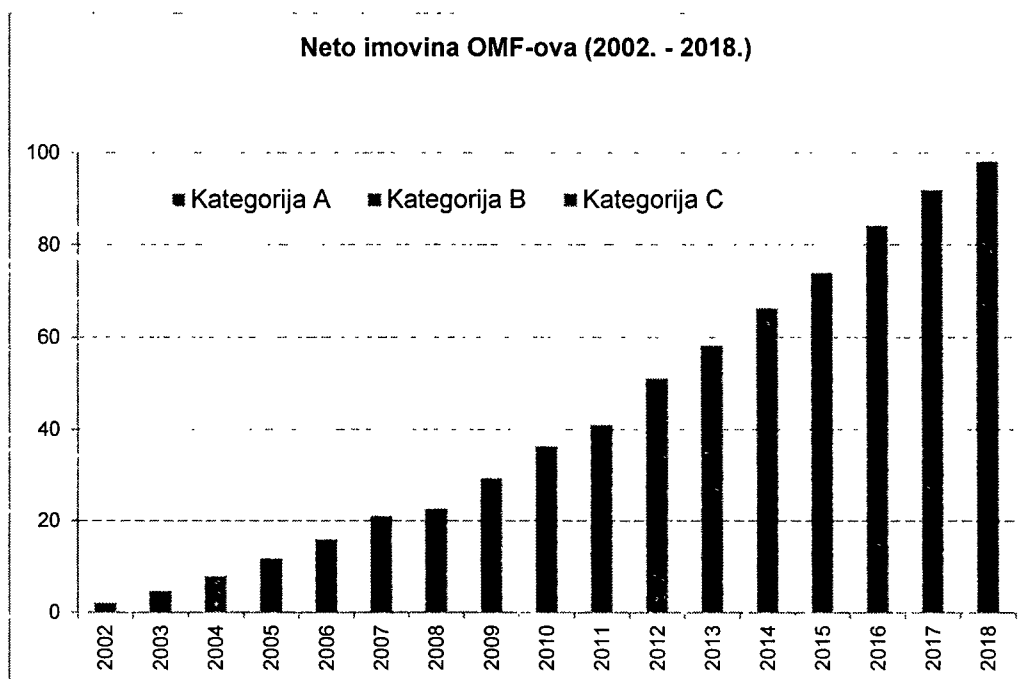
Ponovnim aktiviranjem trgovanja i ispunjenjem uvjeta aktivnog tržišta za neki financijski instrument, isti se počinje vrednovati sukladno pravilima vrednovanja za aktivno tržište.

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

3. Rezultati poslovanja obveznih mirovinskih fondova

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

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



Izvor: HANFA

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

Datum	Kategorija A	Kategorija B	Kategorija C	Ukupno
31.12.2005		11.714		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
31.12.2018	653	92.634	4.839	98.126

Izvor: HANFA

3.1 Prinosi obveznih mirovinskih fondova

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

Tablica 2: Prinosi obveznih mirovinskih fondova prikazani putem indeksa MIREX

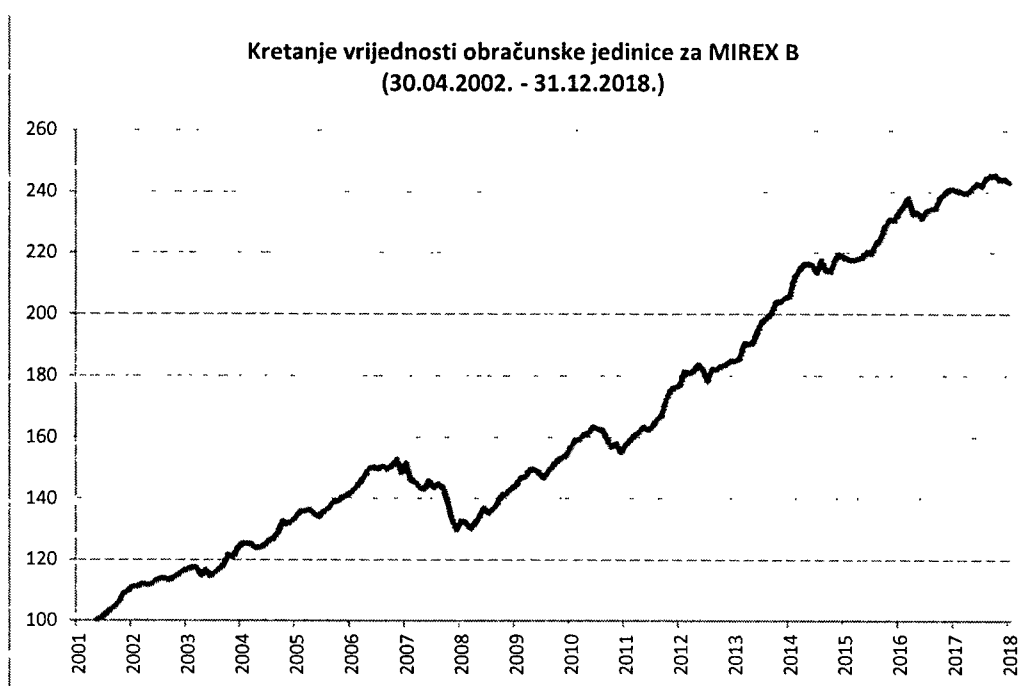
	Prinos u 2018. godini	Prinos od početka rada*
MIREX A	0,84%	7,04%
MIREX B	1,02%	5,47%
MIREX C	2,94%	6,00%

Izvor: HANFA

* prinos na godišnjoj razini

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

Slika 5: Kretanje vrijednosti indeksa MIREX B

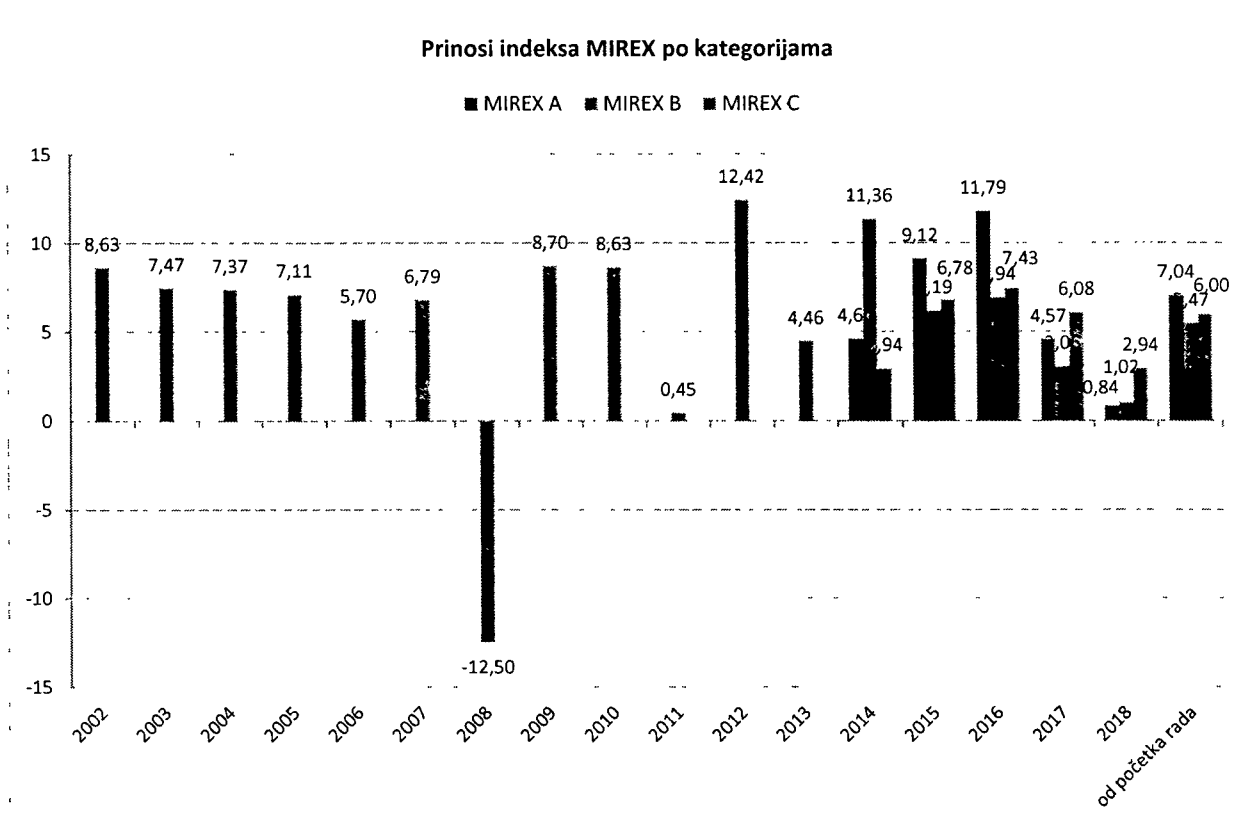


Izvor: HANFA

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

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

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



Izvor: HANFA

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

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

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

Izvor: OECD Global Pension Statistics.

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

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

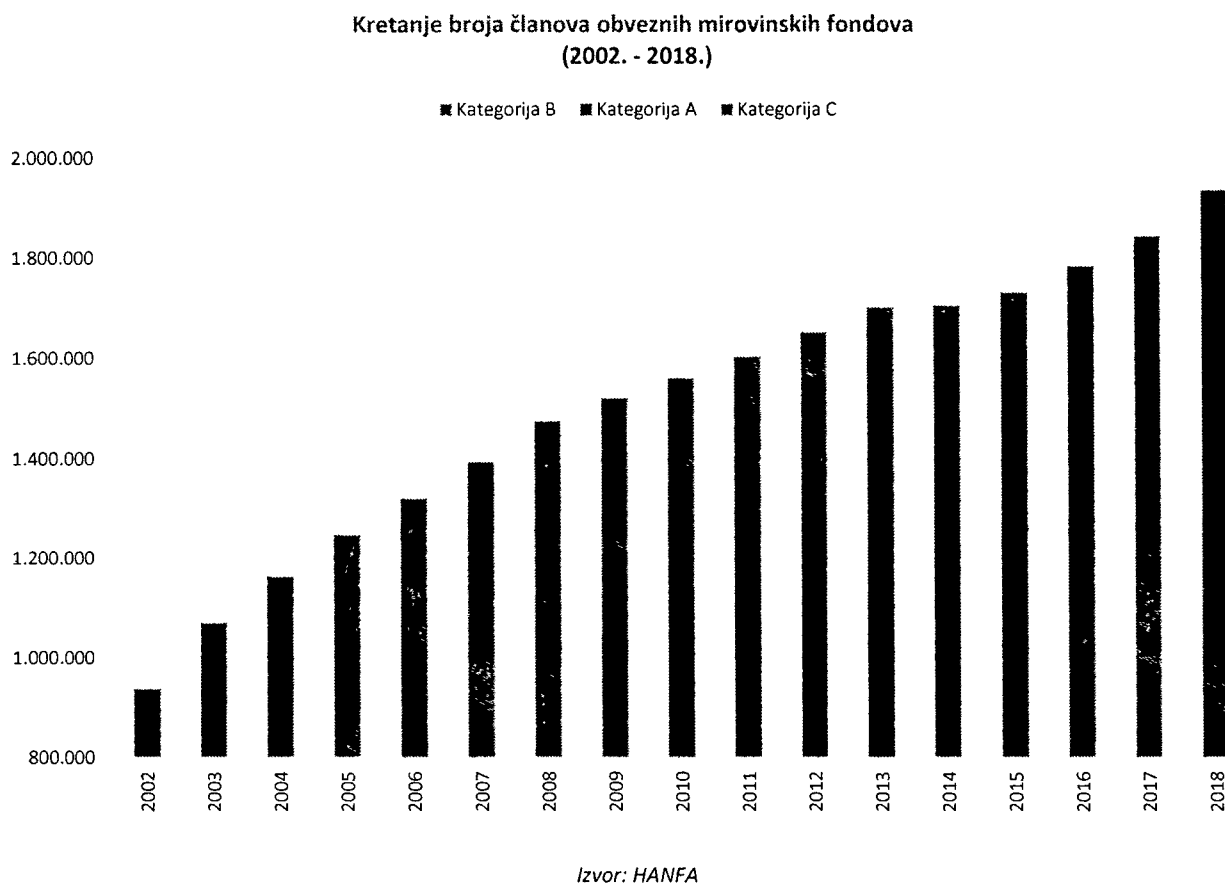
	Zarada fondova (mil. HRK)
OMF-ovi kategorije A	4
OMF-ovi kategorije B	953
OMF-ovi kategorije C	126
Ukupno	1.083

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

4. Članovi obveznih mirovinskih fondova

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

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



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

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

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

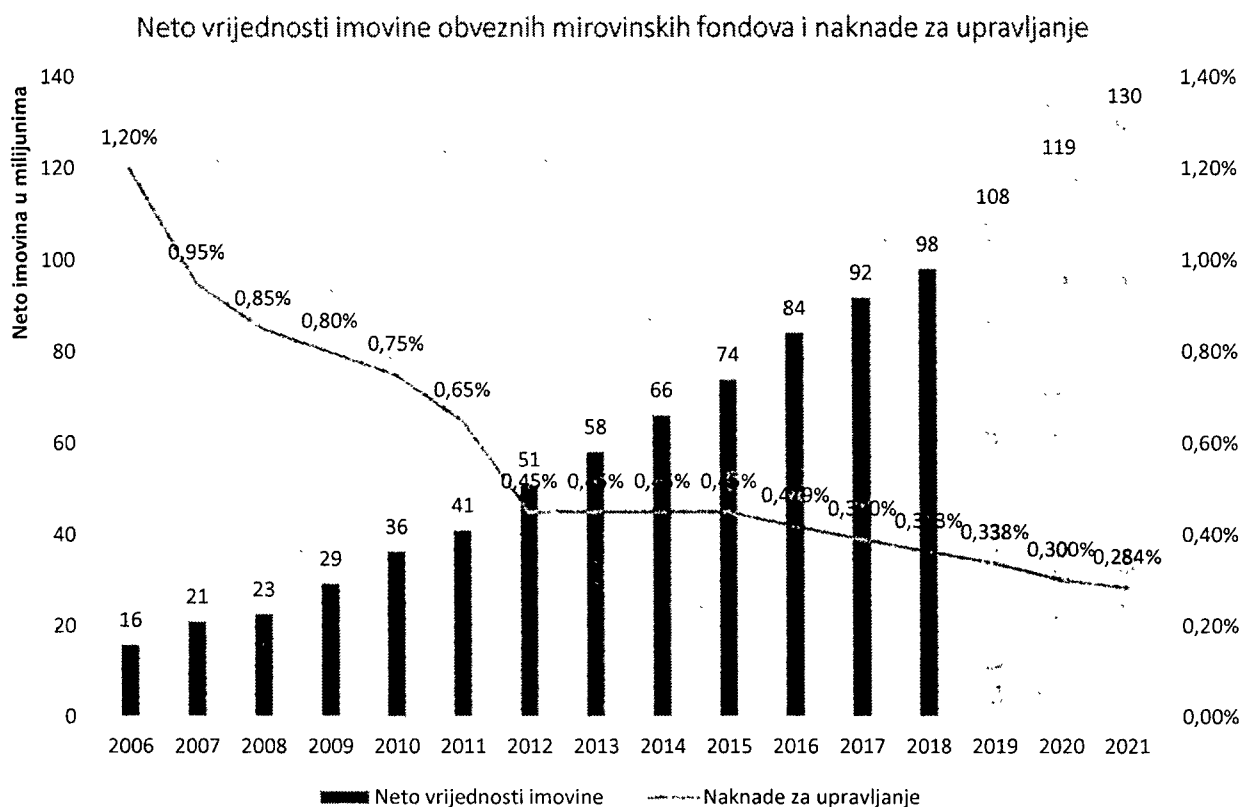
5. Naknade i zarade društava za upravljanje

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

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

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

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



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

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

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

Tablica 6: Naknade koje naplaćuju mirovinski fondovi u različitim zemljama

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

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

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

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

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

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

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

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

Tijekom 2018. godine daljnji razvoj poslovanja doveo je do novog zapošljavanja, a time i do povećanja troškova osoblja pa i nekih drugih troškova kao što su: troškovi nadzora, troškovi REGOS-a, troškovi razvoja i unaprjeđenja informacijskog sustava, troškovi marketinga te ostali troškovi. Regulatorni nadzor ukazao je na potrebu daljnjeg 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 2018. godini ulagala dodatna sredstva u komunikaciju i izvještavanje, a što je dodatno podiglo razinu transparentnosti prema članovima. Ukupni rashodi u 2018. godini iznosili su 211 milijuna kuna (2017.: 182 milijuna kuna), od toga je REGOS-u plaćeno 58 milijuna kuna (2017.: 56 milijuna kuna), a Agenciji 32 milijuna kuna (2017.: 27 milijuna

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

6. Utjecaj na razvoj gospodarstva i državnih financija Republike Hrvatske

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

Nadalje, OMF-ovi prema podacima s kraja 2018. godine u svojim portfeljima drže oko 20% ukupno izdanih hrvatskih euroobveznica¹. Takva stabilnost baze investitora je iznimno bitna kod sekundarnog trgovanja, odnosno određivanja uvjeta izdanja (rok dospijuća, kupon), tako da mirovinski fondovi u značajnoj mjeri utječu i na uvjete vanjskog financiranja Republike Hrvatske. Pad kamatnih stopa i visoka likvidnost sustava pogoduju i domaćem korporativnom sektoru što se reflektira smanjenom potrebom za izdavanje korporativnih dužničkih instrumenata. Uz državna izdanja, zabilježili smo i izdanje korporativne obveznice Erste banke u kojem su mirovinski fondovi sudjelovali sa približno 7% izdanja. Dodatno, u cilju efikasnog upravljanja kratkoročnom likvidnošću OMF-ovi predstavljaju značajnog kupca i na kratkoročnim izdanjima (emisije trezorskih zapisa).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

7. Izmjene Zakona o obveznim mirovinskim fondovima

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

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

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

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

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

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

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

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

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

8. Očekivane mirovine i budućnost mirovinske reforme

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

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

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

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

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

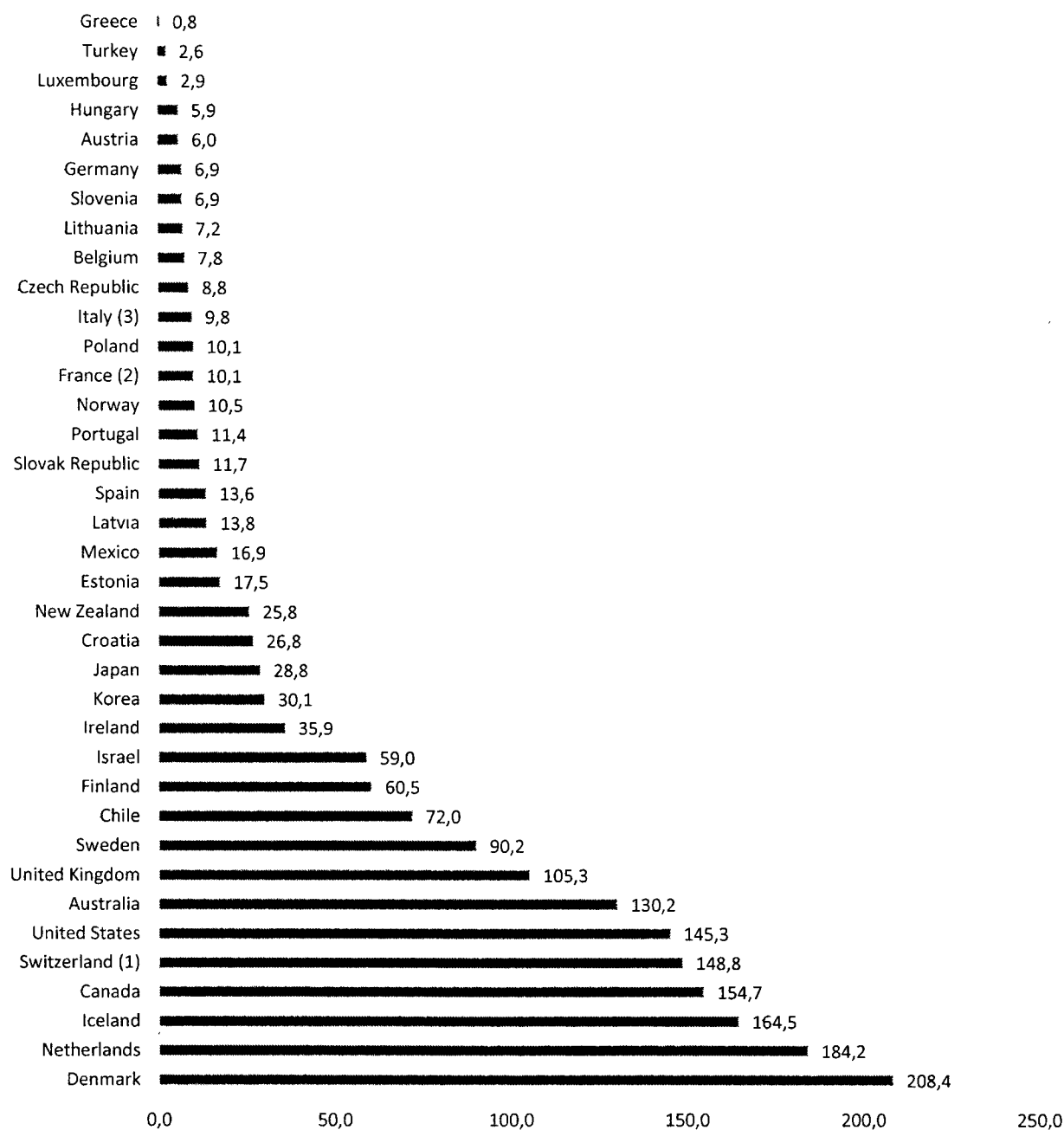
Zakon o izmjenama i dopunama Zakona o mirovinskom osiguranju, kojeg je Sabor Republike Hrvatske usvojio u prosincu 2018., donio je značajnu novost vezanu uz kombinirane mirovine iz I. i II. stupa. Naime, prijašnjim zakonskim rješenjem osiguranici koji su u mirovinu odlazili iz kombiniranog sustava nisu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

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

8.1 Učinci reforme mirovinskog sustava

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

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



Izvor: OECD Global Pension Statistics

8.2 Dugoročne projekcije održivosti mirovinskog sustava u Republici Hrvatskoj

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

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

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

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