

DOBROVOLJNI MIROVINSKI FONDOVI I NJIHOVA ULOGA U RAZVOJU TRŽIŠTA KAPITALA REPUBLIKE HRVATSKE

Doležal, Ivana

Master's thesis / Diplomski rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **Josip Juraj
Strossmayer University of Osijek, Faculty of Economics in Osijek / Sveučilište Josipa Jurja
Strossmayera u Osijeku, Ekonomski fakultet u Osijeku**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://urn.nsk.hr/urn:nbn:hr:145:054695>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom](#).

Download date / Datum preuzimanja: **2025-02-10**



Repository / Repozitorij:

[EFOS REPOSITORY - Repository of the Faculty of
Economics in Osijek](#)



Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet

Diplomski studij (*Financijski menadžment*)

Ivana Doležal

**DOBROVOLJNI MIROVINSKI FONDOVI I NJIHOVA
ULOGA U RAZVOJU TRŽIŠTA KAPITALA REPUBLIKE
HRVATSKE**

Diplomski rad

Osijek, 2021.

Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku

Ekonomski fakultet

Diplomski studij (*Financijski menadžment*)

Ivana Doležal

**DOBROVOLJNI MIROVINSKI FONDOVI I NJIHOVA
ULOGA U RAZVOJU TRŽIŠTA KAPITALA REPUBLIKE
HRVATSKE**

Diplomski rad

Kolegij: Osiguranje

JMBAG: 0010219222

e-mail: idolezal@efos.hr

Mentor: doc.dr.sc. Hrvoje Serdarušić

Osijek, 2021.

Josip Juraj Strossmayer University of Osijek

Faculty of Economics

Graduate Study (*Financial Management*)

Ivana Doležal

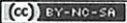
**VOLUNTARY PENSION FUNDS AND THEIR ROLE IN
CAPITAL MARKET DEVELOPMENT OF THE REPUBLIC
OF CROATIA**

Graduate paper

Osijek, 2021.

IZJAVA

O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI, PRAVU PRIJENOSA INTELEKTUALNOG VLASNIŠTVA, SUGLASNOSTI ZA OBJAVU U INSTITUCIJSKIM REPOZITORIJIMA I ISTOVJETNOSTI DIGITALNE I TISKANE VERZIJE RADA

1. Kojom izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski (navesti vrstu rada: završni / diplomski / specijalistički / doktorski) rad isključivo rezultat osobnoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu. Potvrđujem poštivanje nepovredivosti autorstva te točno citiranje radova drugih autora i referiranje na njih.
2. Kojom izjavljujem da je Ekonomski fakultet u Osijeku, bez naknade u vremenski i teritorijalno neograničenom opsegu, nositelj svih prava intelektualnoga vlasništva u odnosu na navedeni rad pod licencom *Creative Commons Imenovanje – Nekomercijalno – Dijeli pod istim uvjetima 3.0 Hrvatska*. 
3. Kojom izjavljujem da sam suglasan/suglasna da se trajno pohrani i objavi moj rad u institucijskom digitalnom repozitoriju Ekonomskoga fakulteta u Osijeku, repozitoriju Sveučilišta Josipa Jurja Strossmayera u Osijeku te javno dostupnom repozitoriju Nacionalne i sveučilišne knjižnice u Zagrebu (u skladu s odredbama Zakona o znanstvenoj djelatnosti i visokom obrazovanju, NN br. 123/03, 198/03, 105/04, 174/04, 02/07, 46/07, 45/09, 63/11, 94/13, 139/13, 101/14, 60/15).
4. izjavljujem da sam autor/autorica predanog rada i da je sadržaj predane elektroničke datoteke u potpunosti istovjetan sa dovršenom tiskanom verzijom rada predanom u svrhu obrane istog.

Ime i prezime studentice: Ivana Doležal

JMBAG: 0010219222

OIB: 18345434319

e-mail za kontakt: idolezal@efos.hr

Naziv studija: Diplomski sveučilišni studij Financijski menadžment

Naslov rada: Dobrovoljni mirovinski fondovi i njihova uloga u razvoju tržišta kapitala Republike Hrvatske

Mentor diplomskog rada: doc.dr.sc. Hrvoje Serdarušić

U Osijeku, _____ rujan 2021. _____ godine

Potpis _____



Dobrovoljni mirovinski fondovi i njihova uloga u razvoju tržišta kapitala Republike Hrvatske

SAŽETAK

Ljudska želja za osiguranjem financijske sigurnosti u starosti u pogledu adekvatne mirovine dostojne za osiguranje i zadržavanje postojećeg životnog standarda rezultirala je razvojem mirovinskih sustava te brojnim novim financijskim proizvodima javnog i privatnog sektora u segmentu dobrovoljnih mirovinskih fondova. Kako dobrovoljni mirovinski fondovi novčana sredstva ulažu u različite dugoročne vrijednosne papire i financijske instrumente na tržištu kapitala nastojeći uvećati njihovu vrijednost te omogućiti budućim umirovljenicima veće mirovine posredno na taj način sudjeluju i u razvoju tržišta kapitala, a neposredno utječu na povećanje potrošnje, a samim time i povećanje bruto domaćeg proizvoda. U razvijenim državama nešto je veća svjesnost o važnosti ulaganja u dobrovoljne mirovinske fondove nego što je to slučaj u Republici Hrvatskoj gdje većina ljudi toga bude svjesna neposredno pred umirovljenje.

Utjecaj dobrovoljnih mirovinskih fondova na tržište kapitala Republike Hrvatske u radu se analizira kroz visinu i strukturu imovine zatvorenih i otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2016. do 2020. godine te održivosti poslovanja i uspješnosti ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine putem slijedećih varijabli: broja članova, uplata članova, ostvarenih nominalnih i realnih prinosa na ulaganja.

Ključne riječi: mirovinski sustav, dobrovoljni mirovinski fondovi, tržište kapitala, Republika Hrvatska

Voluntary pension funds and their role in capital market development of the Republic of Croatia

ABSTRACT

People's desire to ensure financial security in old age in the form of a decent, insurable pension and maintain the existing standard of living has led to the development of pension systems and numerous new financial products from the public and private sectors in the area of voluntary pension funds. As voluntary pension funds invest money in various long-term securities and financial instruments in the capital market to increase their value and provide higher pensions for future retirees, they indirectly participate in the capital market development and directly affect spending, which increases the gross domestic product. In developed countries, awareness of the importance of investing in voluntary pension funds is somewhat more pronounced than in the Republic of Croatia, where most people only become aware of close to retirement.

The impact of voluntary pension funds on the capital market of the Republic of Croatia is analysed based on the amount and structure of assets of closed and open voluntary pension funds in the period from 2016 to 2020, as well as the business sustainability and investment performance of open voluntary pension funds in the period from 2018 to 2020 by using the following variables: number of members, member payments, realized nominal and real returns on investments.

Keywords: pension system, voluntary pension funds, capital market, Republic of Croatia

Sadržaj

1. Uvod.....	1
2. Metodologija rada.....	3
3. Pojmovno određenje i obilježja mirovinskih sustava.....	4
3.1. Povijesni nastanak i razvoj mirovinskog sustava.....	5
3.2. Funkcije mirovinskog sustava	6
3.3. Vrste mirovinskih sustava.....	7
3.4. Struktura mirovinskih sustava u državama članicama OECD-a.....	9
4. Hrvatski mirovinski sustav.....	14
4.1. Povijesni razvoj mirovinskog osiguranja	15
4.2. Prednosti i nedostaci mirovinskog sustava.....	18
4.3. Mirovinska reforma	19
4.4. Ustrojstvo hrvatskog mirovinskog sustava	21
4.4.1. Obvezni mirovinski fondovi	22
4.4.2. Dobrovoljni mirovinski fondovi	25
4.5. Upravljanje mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj.....	27
4.6. Zakonska ograničenja ulaganja u vrijednosne papire.....	29
5. Utjecaj dobrovoljnih mirovinskih fondova na tržište kapitala Republike Hrvatske	33
5.1. Visina i struktura ulaganja dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2016. do 2020. godine	33
5.1.1. Imovina zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova.....	34
5.1.2. Imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova	35
5.2. Analiza održivosti poslovanja i uspješnosti ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine.....	37
5.2.1. Broj članova.....	37
5.2.2. Uplate članova	39
5.2.3. Ostvareni nominalni i realni prinosi na ulaganja	41
5.2.4. Analitika strukture ulaganja.....	43
5.2.4.1. Novčana sredstva	43
5.2.4.2. Potraživanja	46
5.2.4.3. Vrijednosni papiri i depoziti.....	48
5.2.4.4. Ukupna imovina.....	50
5.2.4.5. Izloženost izvedenicama	52

6. Zaključak.....	55
Literatura	57
Popis tablica.....	61

1. Uvod

Umirovljenje predstavlja početak jednog novog razdoblja u životu svakog pojedinca koji tada više nije u mogućnosti privređivati i uplaćivati novčana sredstva u obliku doprinosa. Međutim, zbog vrlo izazovnih vremena u kojima se mirovinski sustavi nalaze, mnoge države uvode mirovinske reforme kako bi poboljšali funkcioniranje pojedinog mirovinskog sustava i održali profitabilnost istog. Mirovinske reforme često uključuju produljenje radnog vijeka zaposlenika zbog čega isti moraju raditi duže kako bi stekli pravo na mirovinu. Stoga dok budući umirovljenici čekaju da se približi njihov trenutak umirovljenja, mnogi od njih umiru i nemaju mogućnost uživanja prihoda od mirovine za koji su tijekom svog radnog vijeka izdvajali novčana sredstva u obliku doprinosa za mirovinsko osiguranje. S druge strane, što se više produžuje radni vijek zaposlenika, to se mlađoj populaciji uskraćuje stjecanje prvih radnih iskustava zbog čega oni nisu u mogućnosti solidarno doprinositi zajednici te je posljedica svega toga brojno iseljavanje i povećanje nezaposlenosti. To generalno predstavlja ogroman problem koji se odražava na cjelokupno gospodarstvo. Zbog toga u sustavu generacijske solidarnosti dolazi do nepovoljnog odnosa između zaposlenika i umirovljenika jer je sve manje osoba koje su u radnom odnosu, a sve je više umirovljenika čije se mirovine trebaju financirati iz doprinosa trenutnih članova. Uslijed iseljavanja mlade populacije, povećanja broja nezaposlenih, uvođenja novih tehnologija u proizvodne kompanije, povećanja broja umirovljenika, mirovinski sustav ne može priskrbiti dovoljno novčanih sredstava koja su potrebna kako bi se financirali trenutni umirovljenici iz doprinosa koje uplaćuju trenutno zaposlene osobe. Stoga kod zaposlenika raste svjesnost o važnosti dodatnog osiguranja mirovine u budućnosti kroz različite oblike ulaganja i/ili štednje.

Zbog mnogobrojnih kriza i reformi mirovinskog sustava velik broj stanovništva gubi povjerenje u mirovinski sustav te zbog toga odlučuju ulagati u dobrovoljne mirovinske fondove koji im omogućavaju niz prednosti. Posebno se to ogleda kod otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova gdje ulagači ne moraju biti i zaposlenici nekog društva kako bi u isti ulagali. Ukoliko potencijalni ulagači ne žele ulagati u dobrovoljne mirovinske fondove, isti mogu štedjeti te ulagati u različite financijske instrumente. Bitno je da svaka osoba ima u vidu svoju sklonost prema riziku te shodno istoj odluči u što želi ulagati kako bi si osigurala mirnu i bezbrižnu budućnost.

Sadržajno sama struktura rada podijeljena je na šest poglavlja.

Uvod upoznaje čitatelja s materijom izučavanog diplomskog rada.

Nakon uvoda slijedi drugo poglavlje koje je vezano uz metodologiju rada gdje je detaljnije definiran predmet i cilj rada, hipoteze rada te metode istraživanja koje su korištene tijekom pisanja rada.

Treće poglavlje vezano je uz obilježja i značajke mirovinskih sustava gdje je naveden povijesni nastanak i razvoj mirovinskog sustava, funkcije i vrste istih te struktura mirovinskih sustava u državama članicama OECD-a.

Četvrto poglavlje obuhvaća hrvatski mirovinski sustav u okviru kojeg je objašnjen povijesni razvoj istog, prednosti i nedostaci mirovinskog sustava, ustrojstvo istog, proces upravljanja mirovinskom fondovima u Republici Hrvatskoj te zakonska ograničenja ulaganja u vrijednosne papire.

Peto poglavlje odnosi se na utjecaj dobrovoljnih mirovinskih fondova na tržište kapitala Republike Hrvatske gdje je analizirana visina i struktura imovine zatvorenih i otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2016. do 2020. godine te analiza održivosti poslovanja i uspješnosti ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine prema odabranim pokazateljima.

Šesto poglavlje obuhvaća zaključak u kojemu su istaknute pojedinosti koje su proizašle temeljem istraživanja i navedena su vlastita promišljanja temeljem promatranog tematskog područja.

2. Metodologija rada

Kako bi se čitatelja uputilo u mogućnosti povećanja vlastite mirovine u budućnosti, detaljno je objašnjen način funkcioniranja dobrovoljnih mirovinskih fondova, a posebice otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova koji omogućuju ulagačima ostvarivanje niza pogodnosti. Nadalje, istaknute su provedene mirovinske reforme koje su doprinijele stabilnosti i održivosti mirovinskog sustava. Osim toga, istražen je i analiziran utjecaj dobrovoljnih mirovinskih fondova na tržište kapitala Republike Hrvatske. Stoga su predmet ovog rada dobrovoljni mirovinski fondovi i njihova uloga u razvoju tržišta kapitala Republike Hrvatske. Cilj istog je prikaz strukture ulaganja imovine otvorenih i zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na hrvatskom tržištu kapitala u vremenskom obuhvatu istraživanja od 2016. do 2020. godine te uspješnost ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine.

Podaci koji su korišteni prilikom pisanja ovog rada su isključivo sekundarni podaci te su isti dostupni online. Najznačajniji izvori podataka za provođenje istraživanja obuhvaćaju mjesečna izvješća Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga te normativne akte koji uređuju ovaj segment ulaganja u mirovinske fondove.

Za potrebe istraživanja u radu su postavljene dvije hipoteze.

H1: udio u strukturi ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova po pitanju izloženosti promjenama cijena na tržištu izvedenica bilježi promjene tijekom promatranog trogodišnjeg razdoblja.

H2: u razdoblju od 2018. do 2020. godine raste svjesnost građana i briga za njihovu budućnost kroz povećanje broja članstava.

U radu su korištene različite znanstvene metode s ciljem predočavanja na koji način funkcionira hrvatski mirovinski sustav te mirovinski fondovi u sklopu istog. Korištene znanstvene metode uključuju metodu deskripcije, metodu kompilacije, metodu klasifikacije, deduktivnu metodu, induktivnu metodu, povijesnu metodu, statističku metodu, metodu analize te metodu sinteze.

3. Pojmovno određenje i obilježja mirovinskih sustava

U današnje izazovno vrijeme mirovinski sustavi nailaze na brojne izazove i prepreke prilikom efikasnog upravljanja akumulacijom novčanih sredstava prikupljenih od zaposlenika te alokacije trenutnim umirovljenicima.

Mirovinski sustav se, prema mišljenju Puljiza (2007), može definirati kao skup pravnih normi, institucionalnih i financijskih aranžmana koji pomažu prilikom regulacije osiguranja od rizika starosti, od rizika gubitka hranitelja te rizika invalidnosti. Osim toga isti se sastoji od nekoliko podsustava koji su definirani sukladno kategorijama osiguranika, načinu financiranja, raspodjeli mirovina, upravljanju mirovinskim fondovima i tome slično.

Puljiz (2007) ističe kako mirovinski sustav u današnjem društvu ima socijalno, političko i ekonomsko značenje. Pri čemu se pod socijalnim značenjem podrazumijeva da se mirovine koje proizlaze iz mirovinskih sustava dodjeljuju u cilju osiguranja egzistencije građana kada isti više nisu u stanju samostalno zarađivati. Političko značenje se odnosi na to da umirovljenici imaju vrlo važnu ulogu u političkom životu te se ekonomski aspekt temelji na tome da se za mirovine izdvajaju značajna financijska sredstva što nepovoljno utječe na javne financije odnosno na povećanje javnih rashoda.

Rashodi socijalnog osiguranja tretiraju se kao javni rashodi, a doprinosi kojima se ti rashodi financiraju imaju sve karakteristike javnopravnih prihoda. Po svojoj financijskoj izdašnosti prihodi ubrani naplatom doprinosa za socijalno osiguranje zauzimaju istaknuto mjesto u sustavu javnih prihoda suvremenih država (Jelčić, 1998:262).

Prikupljanje novčanih sredstava za mirovine ubrajamo u doprinos za socijalno osiguranje, a ono služi za podmirivanje unaprijed utvrđenih rashoda iz područja socijalnog osiguranja.

Obveznici doprinosa za socijalno osiguranje su osiguranici – u prvom redu zaposlene osobe, tako isto i poslodavci, što je i razumljivo, jer su za osiguranje raznih socijalnih rizika zainteresirane ne samo osobe koje su korisnici fondova socijalnog osiguranja (Jelčić, 1998:262).

Termin doprinosa, kako ističe Jelčić (1998), primjereniji je zbog toga što je kod ovog javnopravnog prihoda prisutno vezivanje visine doprinosa s neposrednom koristi koju obveznik doprinosa ima od trošenja sredstava istih. Stoga se obveza plaćanja doprinosa opravdava putem

načela ekvivalencije¹ (eng. benefit principle) odnosno načelom do ut des. Obvezu plaćanja doprinosa za socijalno osiguranje njegovi obveznici doživljavaju kao poreznu obvezu budući da ne ispunjavanje iste za njih proizvodi iste učinke koji su svojstveni porezima.

Kako bi se bolje opisala osnovna obilježja mirovinskih sustava potrebno je prije svega dati genezu povijesnog razvoja, definirati funkcioniranje mirovinskog sustava, upoznati se s vrstama mirovinskih sustava te promotriti strukturu istih u državama članicama OECD-a².

3.1. Povijesni nastanak i razvoj mirovinskog sustava

Razvoj mirovinskog sustava osiguranja svoje korijene ima još u 14. stoljeću, a proizašao je iz neformalnog zbrinjavanja i pomaganja starijih i nemoćnih osoba u društvu u sklopu srodničkih skupina te iz formalnog zbrinjavanja ljudi koji su se bavili opasnim profesijama kakvi su primjerice rudari gdje njihov odlazak u rudnik može rezultirati time da se nikad od tamo ne vrate pa se stoga odlučilo financijski pomoći njihovim obiteljima kroz ovakav oblik zbrinjavanja.

Jelčić (1998) navodi kako su od 16. stoljeća sve prisutnija razna bratstva i cehovi koji su se brinuli za rješavanje određenih socijalnih problema svojih članova. Međutim, sve do sredine 19. stoljeća nije se moglo govoriti o mjerama socijalne politike koje bi iz nje trebale proizlaziti. Stoga protekom vremena, industrijski razvoj iz kojeg je posljedično proizašlo povećanje društvenog proizvoda, bolja organiziranost države doveli su do pretpostavki temeljem kojih su se mogle uvesti razne mjere socijalne politike.

Isto tako prve mirovine su bile dodijeljene državnim službenicima kao oblik nagrade zbog kvalitetnog obavljanja njihove dužnosti.

Kao prvi zakon o mirovinama u svijetu koji je obilježio početak socijalnog osiguranja je Bismarckov zakon koji je stupio na snagu 1889. godine. Zatim pojavljuju se danski zakoni iz 1891. i švedski zakon 1913. godine i oni se razlikuju od Bismarckovog zbog toga što se temelje na univerzalizmu. Stoga razdoblje do Drugog svjetskog rata je bio eksperimentalno razdoblje

¹ doprinosi se u ovom smislu odnose na svojevrsnu cijenu za javna dobra i/ili usluge pri čemu se dovode u direktnu ili indirektnu vezu s dobrima i/ili uslugama koje pribavlja država tako primjerice sadašnji zaposlenici uplaćuju socijalni doprinos trenutnim umirovljenicima kako bi se u budućnosti njima isto omogućilo

² Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (eng. Organisation for Economic Cooperation and Development)

mirovinskih sustava osiguranja jer se još uvijek nije znalo hoće li takav sustav biti održiv. Nakon Drugog svjetskog rata dolazi do ekspanzije mirovinskih sustava zbog toga što su mnoge države diljem svijeta prepoznale brojne prednosti istih od kojih se kao najznačajnija prednost ističe osiguranje egzistencije građanima koji više nisu fizički i mentalno sposobni za rad. Međutim, zbog brojnih izazova koji su postavljeni pred mirovinske sustava oni u svojoj ekspanziji doživljavaju krize i to poglavito tijekom posljednja tri desetljeća zbog toga se provode mirovinske reforme kako bi se održala financijska stabilnost istih.

3.2. Funkcije mirovinskog sustava

Uvođenje socijalnog osiguranja opravdava se potrebom za osiguranjem zaposlenih i/ili uzdržavanih članova obitelji onda kad ista izostanu primjerice zbog starosti odnosno zbog umirovljenja.

Puljiz (2007) navodi kako je najvažnija funkcija mirovinskog sustava je mehanizam koji omogućuje raspodjelu potrošnje tijekom cijelog životnog vijeka posebice kada ustupi umirovljenje, u slučaju gubitka hranitelja ili u slučaju invaliditeta odnosno kada osiguranici nisu u stanju zarađivati novčana sredstva za život. Stoga mirovine predstavljaju individualnu i nacionalnu štednju koje je važna i za građane, ali i za cjelokupno društvo. Osim toga, mirovine imaju važnu funkciju u održavanju solidarnosti unutar društva, te se putem mirovinskog sustava odvija vertikalna redistribucija dohotka što bi značilo od bogatijih osiguranika prema siromašnijim. Izuzev vertikalne redistribucije dohotka, u mirovinskim sustavima je prisutna i horizontalna redistribucija dohotka u korist onih umirovljenika koji su u posebnim životnim situacijama pa imaju dodatne troškove te su im zbog toga potrebna veća novčana sredstva za adekvatan život, a to su primjerice umirovljenici s hendikepiranim i/ili ovisnim članovima. Zbog toga se opseg redistribucije zasniva na načelima temeljem kojih je mirovinskih sustav utemeljen.

Mirovinski sustav suočava se sa određivanjem visine doprinosa socijalnog osiguranja odnosno visine socijalnih transfernih javnih rashoda međutim tijekom tog procesa javljaju se određeni problemi vezani za:

- „*utvrđivanja vrste i broja osiguranih rizika*
- *utvrđivanja obuhvata prava na osnovi osiguranja*
- *utvrđivanja korisnika osiguranja*“ (Jelčić, 1998:261).

Transferno davanje prema Jelčiću (1998) mora osigurati određenu ekonomsku snagu odnosno egzistencijalni minimum osiguraniku te uzdržavanim članovima njegove obitelji, a visina transfernog davanja ovisi o stažu osiguranika, njegovoj starosti te njegovom izdvajanju u mirovinske fondove. Bitno je napomenuti da se u uvjetima inflacije u državi osigurava realna vrijednost transfernih davanja.

3.3. Vrste mirovinskih sustava

Građani se tijekom svog životnog vijeka zateknu na različitim prekretnicama sve od pohađanja škole pa sve do odlaska u mirovinu. Međutim, na tom životnom putu trebaju biti svjesni važnosti adekvatnog planiranja i alokacije njihovih novčanih sredstava kako bi tijekom primanja mirovine bili zadovoljni istom. Osim investiranja u različite financijske instrumente koji su prisutni na financijskom tržištu i štednje iz mjeseca u mjesec, kao oblik povećanja mirovine navodi se svakako osim obveznog mirovinskog osiguranja i dobrovoljno mirovinsko osiguranje.

Stoga postoje dvije vrste mirovinskih sustava. Prvi od njih je zasnovan na generacijskoj solidarnosti, a drugi mirovinski sustav se temelji na individualnoj kapitaliziranoj štednji. Mirovinski sustav koji se baziraju na generacijskoj solidarnosti funkcionira na način da se mirovine trenutnim umirovljenicima isplaćuju iz doprinosa za socijalno osiguranje kojeg uplaćuju sve osobe koje su trenutno zaposlene što u konačnici znači da se prikupljeni novac automatski troši. S druge strane, mirovinski sustav koji je zasnovan na individualnoj kapitaliziranoj štednji funkcionira na način da su mirovine trenutnim umirovljenicima proizašle iz isplata novčanih sredstava koji su isti uplaćivali na osobni račun kojeg imaju otvoren u mirovinskom fondu te su se tijekom njihovog životnog vijeka, a shodno njihovoj individualnoj dinamici, uplaćivala za vrijeme njihovog radnog vijeka te su ista uvećana za novčana sredstva koja su proizašla iz rezultata ulaganja fonda.

Prema mišljenju Jurline Alibegović (2000), mirovinske sustave moguće je još podijeliti u ovisnosti o kriteriju načina upravljanja sustavom stoga postoje javni, privatni, mješoviti i kompanijski mirovinski sustavi. Javne mirovinske sustave osniva i njima upravlja određena država, a njihova osnovna karakteristika je osjetljivost na dvije pojave, a prva od njih je tzv.

demografska tranzicija³ što se ogleda u ekspanzivnom porastu broja starijih osoba koji imaju uvjete za odlazak u mirovinu. Starenje stanovništva uzrokuje nesklad u odnosu između broja trenutno zaposlenih⁴ i samih umirovljenika. Druga pojava se odnosi na starenje javnog mirovinskog sustava zbog toga što se životni ciklus mirovinskog sustava temelji na generacijskoj solidarnosti, a koja se financira pomoću tekuće uplate socijalnog doprinosa što posljedično uzrokuje krizu tog sustava. Temelji krize počivaju na tome da je, u prvim desetljećima otkako je uveden mirovinski sustav, omjer zaposlenika i umirovljenika povoljan stoga su za financiranje omogućene niske stope doprinosa. Premda mirovinski sustav sve više stari, proporcionalno tome povećava se i broj trenutnih umirovljenika koji očekuju isplatu svojih mirovine. Međutim, omjer između zaposlenih i umirovljenika se narušava jer je nedovoljno mlađih generacija koje su zaposlene i koje su u mogućnosti financirati trenutne umirovljenike temeljem principa generacijske solidarnosti. Stoga financijske krize koje pogađaju mirovinske sustave diljem svijeta svoje temelje zasnivaju na međugeneracijskoj solidarnosti koju je moguće pronaći u državama sa visokim udjelom starog stanovništva u ukupnom broju aktivnog stanovništva odnosno u državama gdje je najmanje 20% ukupnog broja stanovnika starije od 65 godina. Tranzicijske zemlje kakva je primjerice i Hrvatska, doživljavaju isti problem uz istovremeni porast broja nezaposlenih osoba što utječe na još izazovnije financiranje mirovinskog sustava. Osim javnih mirovinskih sustava postoje i privatni mirovinski sustavi koji su se pojavili osamdesetih godina prošlog stoljeća u Južnoj Americi te su se od tamo, tijekom godina, proširili na ostale dijelove svijeta. Oni se najčešće osnivaju unutar velikih proizvodnih poduzeća, sindikalnih udruženja i/ili grana djelatnosti. Kao posebna vrsta unutar privatnih mirovinskih sustava se pojavljuju fondovi koji se zasnivaju na načelu „kapitalizacije“⁵ uplata njihovih članova. Stoga takvih kapitalizirani privatni mirovinski sustavi posjeduju prednost u odnosu na ostale vrste mirovinskih sustava jer povećavaju odgovornosti pojedinca za njegovu vlastitu sudbinu, a isti se mogu usmjeriti na profitabilnije investicije koje su usklađenije s tržišnim gospodarstvom određene države. Istima je cilj prvenstveno očuvati realnu vrijednost mirovina te ostvariti prihode temeljem prikupljenih novčanih sredstava svojih članova kako bi im osigurali veće isplate mirovina. Vrlo čest slučaj su mješoviti mirovinski sustavi koji obuhvaćaju kombinaciju obilježja privatnih i javnih mirovinskih fondova, a njihova

³ starenje stanovništva

⁴ izdvajaju novčana sredstva iz vlastite mirovine kako bi se financirale mirovine trenutnih umirovljenika

⁵⁵ Takvi fondovi sredstva prikupljaju temeljem uplata svojih članova tijekom njihovog radnog vijeka te tako prikupljena novčana sredstva ulažu u različite financijske instrumente, a zauzvrat svojim članovima osiguravaju redovne mjesečne isplate temeljene na ušteđenim novčanim sredstvima tijekom njihovog umirovljeničkog života.

je prednost diverzifikacija rizika različitih mirovinskih sustava te korištenja prednosti pojedine vrste mirovinskog sustava. Posljednja vrsta mirovinskog sustava u okviru ove podjele su kompanijski mirovinski sustavi, a njih organiziraju velike korporacije te se osnivaju kako bi zadovoljili interese određenih skupina zaposlenika koji se ogledaju u osnivanju privatnih mirovinskih fondova zbog dodatnog dobrovoljnog mirovinskog osiguranja pojedinih kategorija zaposlenika.

Mirovinske sustave moguće je podijeliti, prema mišljenju Jurlina Alibegović (2000), i u odnosu na način definiranja visine mirovine u sustavu odnosno pravila i/ili formule po kojima se računa visina mirovine. Stoga se mirovina može računati prema uplaćenim doprinosima što se naziva sustavom definiranih doprinosa. Osim njega postoji i sustav definiranih beneficija mirovina koji se računa temeljem zadane formule bez obzira koja je visina doprinosa uplaćena u mirovinski sustav. U okviru ove podjele postoje i mješoviti mirovinski sustavi koji imaju i obilježja sustava definiranih doprinosa i odrednice sustava definiranih beneficija.

3.4. Struktura mirovinskih sustava u državama članicama OECD-a

Svaka država samostalno uređuje svoj mirovinski sustav na način koji njoj najviše odgovara. Shodno tome postoje različita ustrojstva mirovinskih sustava, međutim ipak je najčešće korištena tipologija klasifikacije Svjetske banke gdje se mirovinski sustav zasniva na tri stupa. Tako se prvi mirovinski stup odnosi na javno upravljani sustav gdje svi radno zaposleni građani su obvezni sudjelovati u istom kako bi se smanjilo siromaštvo među trenutnim umirovljenicima. Drugi stup se odnosi na privatni sustav koji se temelji na obveznoj štednji dok se treći mirovinski stup odnosi na dobrovoljnu štednju. Međutim, u novije vrijeme može se čuti da postoji dodatak na već postojeća tri mirovinska stupa, a to je koncept „nultog stupa“ koji obuhvaća sheme bez doprinosa koje su usmjerene na ublažavanje siromaštva među starijima. Prvi stup i tzv. „nulti stup“⁶ po svom cilju gotovo su identični.

OECD⁷ je razvio taksonomiju koja u potpunosti izbjegava koncept mirovinskih stupova čime se žele prikazati različiti oblici mirovinskih sustava, mirovinskih fondova i mirovina. Njihov okvir obuhvaća dva obvezna dijela gdje se prvi odnosi na redistributivni dio, a drugi na osiguranje. Redistributivne komponente mirovinskih sustava država članica OECD-a

⁶ minimalna zajamčena mirovina

⁷ Organizacija za ekonomsku suradnju i razvoj (eng. Organisation for Economic Co-operation and Development)

osmišljene su kako bi se umirovljenicima osigurao minimalni životni standard te kako bi oni imali dovoljno novčanih sredstava za zadovoljavanje svojih životnih potreba. Komponente osiguranja odnose se na postizanje određenog ciljanog životnog standarda u mirovini u usporedbi s onim kojeg je osiguranik imao tijekom radnog vijeka. Treća razina odnosi se na dobrovoljni dio izdvajanja novčanih sredstava bez obzira izdvaja li osiguranik samostalno novčana sredstva ili to za njega čini njegov poslodavac. Unutar te tri razine shema mirovinskog sustava postoji klasifikacija prema obliku gdje postoji (javni ili privatni, definirana beneficija ili definirani doprinos).

Iz sljedećeg tabličnog prikaza vidljiv je popis svih država članica OECD-a koje svoj mirovinski sustav dijele na redistributivni dio odnosno prvu razinu mirovinskog sustava te na dio osiguranja koji predstavlja drugu razinu mirovinskog sustava istih.

Tablica 1. – Struktura mirovinskih sustava u državama članicama OECD-a

Funkcije razina	Prva razina: pokrivenost, redistribucija				Druga razina: obvezno, osiguranje		
	Financiranje	Javno			Javno	Privatno	
Vrsta	Socijalna pomoć	Ciljano	Osnovno	Minimalno	Vrsta	DB ⁸	DC ⁹
Australija		+					+
Austrija		+			DB		
Belgija		+		+	DB		
Kanada		+	+		DB		
Češka	+		+	+	DB		
Danska		+	+		DB/DC		+
Finska		+			DB		
Francuska		+		+	DB + Bodovi		
Njemačka	+				Bodovi		
Grčka		+		+	DB		
Mađarska				+	DB		+
Island		+				+	
Irska		+	+				
Italija	+				Pretpostavljeni račun		
Japan			+		DB		
Koreja			+		DB		
Luksemburg	+		+	+	DB		

⁸ Definirana beneficija/davanja (eng. Defined benefit)

⁹ Definiran doprinos (eng. Defined contribution)

Funkcije razina Financiranje	Prva razina: pokrivenost, redistribucija				Druga razina: obvezno, osiguranje		
	Javno				Javno	Privatno	
Vrsta	Socijalna pomoć	Ciljano	Osnovno	Minimalno	Vrsta	DB ⁸	DC ⁹
Meksiko		+					+
Nizozemska	+		+			+	
Novi Zeland			+				
Norveška		+	+		Bodovi		
Poljska				+	Pretpostavljeni račun		+
Portugal		+		+	DB		
Slovačka				+	Bodovi		
Španjolska				+	DB		
Švedska		+			Pretpostavljeni račun	+	+
Švicarska		+		+	DB	Definiran kredit	
Turska		+		+	DB		
Ujedinjeno Kraljevstvo		+	+	+	DB		
Sjedinjene Američke Države		+			DB		

Izvor: izrada autora prema podacima OECD-a dostupnim na https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-pensions-at-a-glance-2005/pension-system-typology_pension_glance-2005-3-en

Sve zemlje članice OECD-a imaju uspostavljene dodatne mehanizme zaštite kojima je cilj sprječavanje siromaštva starijih osoba. Jedan od dodatnog mehanizma zaštite je shema koja se odnosi na prvorazredni odnosno redistributivni program, a ista ima četiri različita pojavna oblika: socijalna pomoć, odvojeni ciljani programi mirovinskih prihoda, osnovne mirovinske sheme i minimalne mirovine u okviru planova vezanih za zaradu. Sve to osigurava javni sektor i stoga su doprinosi za iste obvezni. Što se tiče prve razine, isti se iznos isplaćuje svakom umirovljeniku ili taj iznos ovisi samo o godinama rada (ali ne i o prošloj zaradi). Dodatni prihodi iz drugih izvora ne mijenjaju pravo na osnovnu mirovinu. Jedanaest zemalja ima osnovni mirovinski sustav. Ciljne mirovine odnosno planovi, nasuprot tome, plaćaju veću naknadu siromašnijim umirovljenicima, a umanjuju beneficije za bolje stojeće umirovljenike. Ciljanje ima tri različita oblika. Prvo, naknade se mogu usklađivati na osnovi mirovinskog dohotka (gdje vrijednost ovisi samo o visini mirovinskog dohotka koju prima umirovljenik). Osim toga mogu

se testirati na širi dohodak primjerice smanjujući isplate ako je umirovljenik ostvario prihod od ušteđevine ili je isti moguće testirati u okviru provjere imovinskog stanja što se odnosi na smanjenje mirovine uzimajući u obzir i dohodak i ušteđevinu. Ukupno 18 zemalja članica OECD-a s ima ovakvu vrstu mirovinskog programa odnosno mirovinskog sustava prve razine. Minimalne mirovine gotovo su identične ciljanima jer na takav način se putem njih želi spriječiti pad mirovina ispod određene razine. Minimalne mirovine, kako su ovdje definirane, dio su sustava kapitalizirane štednje. Umirovljenici obično moraju plaćati doprinose minimalni broj godina kako bi ostvarili pravo na ovu vrstu naknade. Minimalne bodove u shemama vezanim uz zaradu, poput onih u Belgiji i Ujedinjenom Kraljevstvu, imaju sličan učinak: beneficije za radnike s vrlo niskom zaradom izračunavaju se kao da je radnik zaradio na višoj razini. Konačno, pet zemalja nema ciljane programe za starije ljude. U tim slučajevima siromašni stariji ljudi imaju pravo na iste opće pogodnosti socijalne pomoći koje su dostupne cijeloj populaciji. Polovina zemalja OECD-a oslanja se na jedan primarni instrument za sprečavanje siromaštva u starosti, a ostali imaju kombinaciju dva ili tri programa.

Drugi stup odnosno druga razina u ovoj tipologiji mirovinskih sustava ima ulogu "osiguranja". Izuzev omogućavanja apsolutnog životnog standarda koji sprečava siromaštvo, cilj mu je osigurati da umirovljenici imaju pravo na postizanje veće mirovine koja se temelji na plaćama koje su isti imali prije umirovljenja. Kao i prva razina, druga razina ili drugi stup je također obvezan. Samo Irska i Novi Zeland nemaju oblik obveznih odredbi druge razine. Od ukupnog broja svih država OECD-a, 17 država ima javne planove s definiranim davanjima (DB), što ih čini daleko najučestalijim oblikom financiranja sustava mirovinskog osiguranja u zemljama članicama OECD-a. U DB shemama iznos koji će umirovljenik dobiti ovisi o broju godina doprinosa tijekom radnog vijeka i o nekim mjerama individualne zarade od rada. Sljedeći najčešći oblik osiguranja mirovinskog osiguranja je plan definiranih doprinosa (DC). U tim shemama svaki radnik ima individualni račun na kojem se doprinosi štede i ulažu, a akumulirani kapital obično se pretvara u mirovinski dohodak pri umirovljenju. Bitno je napomenuti da je paušalno podizanje novca prije umirovljenja rijetko dopušteno. Nadalje, akumuliran kapital koristi se za rentu, tj. zajamčenu isplatu mirovine do smrti osiguranika, koja ispunjava određene uvjete kakvi su primjerice indeksacija naknada i pružanje naknada trenutno živućim umirovljenicima. Stoga postoje različiti načini na koje se organiziraju DC programi. U Australiji poslodavci moraju pokrivati svoje radnike putem industrijskog fonda ili tvrtke za financijske usluge. U Mađarskoj, Meksiku i Poljskoj isti su planovi strogo individualni što bi značilo da radnici odabiru pružatelja mirovina bez sudjelovanja poslodavca. U Švedskoj radnici

sudjeluju u malom doprinosu na obvezne individualne račune. Također imaju širok spektar izbora u što mogu uložiti vlastitu ušteđevinu. Javna agencija djeluje kao klirinška kuća i posrednik između radnika i upravitelja investicija. Postoje dodatne odredbe o DC-u za većinu radnika u Švedskoj prema kvazi-obaveznim planovima zanimanja. U Danskoj se ulaganjem u okviru nacionalnog plana mirovinske štednje upravlja centralizirano. Konačno, neke zemlje imaju sheme povezane s zaradom koje ne slijede „tradicionalni” model DB-a. Pri umirovljenju zbroj mirovinskih bodova množi se s vrijednošću mirovinskog boda kako bi se isti pretvorio u redovnu isplatu mirovine. Postoje i sheme pretpostavljenih računa, a oni se primjerice odnose na uređenje mirovinskog sustava Italije, Poljske i Švedske. To su sheme koje evidentiraju doprinose svakog radnika na pojedinačnom računu i primjenjuju stopu povrata na račune. Računi su osmišljeni na način da doprinosi i kamate na iste postoje samo u knjigama upravne institucije. Prilikom umirovljenja, akumulirani fiktivni kapital na svakom računu pretvara se u tok isplate mirovina pomoću formule koja se temelji na očekivanom životnom vijeku u trenutku umirovljenja. Obvezni doprinosi za švicarske planove rada isprva izgledaju kao DC sustav, jer pojedinci i njihovi poslodavci moraju plaćati stopu doprinosa koja se razlikuje s godinama. Međutim, vlada određuje minimalnu stopu povrata koju shema mora platiti i nevjerojatnu stopu anuiteta po kojoj akumulacija se pretvara u najniži iznos isplate mirovina što bi značilo da su u mirovinski sustav uključeni elementi DB plana.

4. Hrvatski mirovinski sustav

Današnji sustav mirovinskog osiguranja značajno se razlikuje u odnosu na mirovinski sustav osiguranja kakav je u povijesti bio prisutan na teritoriju Republike Hrvatske. S obzirom da je hrvatski mirovinski sustav od svog začetka imao određene manjkavosti bilo je nužno uvesti pojedine mirovinske reforme kako bi isti bio održiv.

Mirovinski sustav uređen je zakonskim propisima koji se koriste u svrhu kvalitetnog upravljanja istim, a sve u cilju održanja vrijednosti mirovina kako sadašnjih tako i budućih umirovljenika. Najvažniji zakonski propisi kojima se uređuju prava koja osiguranik stječe iz mirovinskog sustava prilikom odlaska u mirovinu su:

- Zakon o mirovinskom osiguranju
- Zakon o najvišoj mirovini
- Zakon o stažu osiguranja s povećanim trajanjem
- Zakon o isplati mirovina korisnicima koji su mirovinu ostvarili u republikama bivše SFRJ¹⁰
- Zakon o povećanju mirovina radi otklanjanja razlika u razini mirovina ostvarenih u različitim razdobljima
- Zakon o doprinosima i dr.

Osim toga, reforme mirovinskog sustava koje se odnose na II. stup mirovinskog osiguranja zasnivaju se na:

- Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima
- Zakonu o dobrovoljnim mirovinskim fondovima
- Zakonu o mirovinskim osiguravajućim društvima
- Pravilnik i načnu plaćanja doprinosa za obvezno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje
- Pravilnik o doprinosima
- Pravilnik o Registru Središnjeg registra osiguranika i dr.

Nepovoljni demografski trendovi koji su prisutni u Republici Hrvatskoj se iz godine u godinu ubrzavaju što je vidljivo iz pada stope nataliteta, starenja radnog kontingenta te općeg starenja stanovništva. Zbog toga, mirovinskom reformom 2002. godine osmišljen je trodjeljni

¹⁰ Socijalistička Federativna Republika Jugoslavija

mirovinski sustav gdje se hrvatski mirovinski sustav dijeli na tri dijela odnosno u tri stupa. O čemu će više biti govora u potpoglavlju pod brojem 4.4.

4.1. Povijesni razvoj mirovinskog osiguranja

Hrvatski mirovinski sustav tijekom svog povijesnog razvitka imao je nekoliko razvojnih etapa. Prva etapa odnosi se na razdoblje u kojem se tek dogodilo formiranje mirovinskog sustava gdje je ugrubo definiran način funkcioniranja mirovinskog sustava i njegove bitne odrednice, nakon toga slijedi mirovinsko osiguranje između 1. i 2. Svjetskog rata, potom mirovinsko osiguranje koje je bilo prisutno od 1945. godine do 1990. godine, zatim mirovinski sustav nakon što je Republika Hrvatska stekla svoju neovisnost te nakon toga se donose mirovinske reforme u cilju poboljšanja funkcioniranja hrvatskog mirovinskog sustava kako bi ono bilo prilagodljivije potrebama i željama osiguranika.

Jelčić (1988) navodi kako se prvo mirovinsko osiguranje temeljilo na doprinosima poslodavaca i radnika, tripartitnom upravljanju i mirovinskim fondovima, a pojavilo se 1889. godine u Njemačkoj u okviru tzv. bismarckovih¹¹ reformi. Tako se mirovinsko osiguranje proširilo iz Njemačke na druge države. Najprije je isto zahvatilo europske države zatim se potkraj 19. stoljeća i početkom 20. stoljeća proširilo na Austriju. Naposljetku isto je implementirano i u Republici Hrvatskoj gdje su mirovine bile dodijeljene samo određenim kategorijama državnih službenika, nekim vojnicima ili članovima njihovih obitelji.

S druge strane, u nordijskim zemljama, prvo u Danskoj 1891., a potom u Švedskoj 1913. godine, utemeljena je neka vrsta univerzalnog mirovinskog osiguranja, u početku namijenjenog siromašnim starim ljudima, a potom svim građanima određene dobi i statusa. Taj je model socijalne sigurnosti učvrstila britanska reforma lorda W. Beveridgea iz Drugog svjetskog rata. Drugačiji razvojni put mirovinskog sustava imale su neke druge zemlje, posebno SAD, u kojima je država znatno manje intervenirala u socijalnu sferu i redistribuciju nacionalnog dohotka, pa je osiguranje za starost i invalidnost u velikoj mjeri bilo prepušteno privatnoj sferi pojedinaca i njihovih obitelji (Puljiz, 2007:165).

Poticaj za nastanak mirovinskog osiguranja, prema mišljenju Puljiza (2007) bilo je osnivanje udruga uzajamne pomoći odnosno bratinskih blagajni. Njihovi prvi idejni začetnici su

¹¹ prema kancelaru Ottu von Bismarck

primjerice bili rudari i ostale profesije koje su tijekom obavljanja svoje djelatnosti bili izloženi velikim pogibeljima. Bratinske blagajne su zapravo oblik mutualnih udruga¹² koje su u europskim državama bile preteča i temelj za nastanak uređenog sustava mirovinskog osiguranja, invalidskog osiguranja i ostalih oblika socijalnog osiguranja.

Zbog velike inflacije koja je bila prisutna tijekom 1. Svjetskog rata te zbog propasti Austro-Ugarske Monarhije, propali su i mirovinski fondovi koji su osiguravali radnike i službenike.

Stvaranjem Države Srba, Hrvata i Slovenaca, nakon uvođenja diktature kralja Aleksandra 1929. godine nazvane Jugoslavijom, nastaje novo razdoblje u razvoju hrvatskog mirovinskog osiguranja. U tom je vremenu najvažniji događaj bio usvajanje Zakona o socijalnom osiguranju radnika (ZOR) 1922. godine. U taj su zakon bila ugrađena bismarckova načela socijalnog osiguranja – doprinosi radnika i poslodavaca, fondovi i tripartitno upravljanje. Zakonom o socijalnom osiguranju iz 1922. propisano je jedinstveno obvezno osiguranje radnika od glavnih socijalnih rizika (bolest, starost, nesreća na poslu) osim rizika nezaposlenosti. Zakon o socijalnom osiguranju iz 1922. godine u svoje je vrijeme bio relativno napredan. Međutim, zbog teških gospodarskih prilika koje su vladale u tadašnjoj državi te zbog nesposobnosti vlasti da uspostavi funkcionalan sustav financiranja i upravljanja mirovinskim fondovima, zakon nije proveden sve do 1937., dakle za narednih petnaest godina. Tek je tada, nakon pritiska sindikalnih organizacija te Središnjeg ureda socijalnog osiguranja u Zagrebu, započela njegova primjena. (Puljiz, 2007:167).

Stoga, može se zaključiti da je sustav mirovinskog osiguranja u Republici Hrvatskoj u razdoblju između 1. i 2. Svjetskog rata bio podijeljen u vidu uvjeta za ostvarivanje pojedinih vrsta davanja za primjerice slučaj starosti, invalidnosti i smrti te dolazi i do pojave problema obuhvata određenih skupina osiguranika te načina financiranja osiguranja istih.

Nakon Drugog svjetskog rata, u Hrvatskoj, koja je federalna jedinica socijalističke Jugoslavije, mirovinski se sustav dinamično razvijao. Već 1946. godine donesen je Zakon o socijalnom osiguranju radnika, namještenika i službenika, koji je stupio na snagu početkom 1947. godine. Državni zavod za socijalno osiguranje, u čijem je nadležstvu bilo mirovinsko osiguranje, dopijeva pod neposrednu državnu kontrolu u djelokrugu saveznog ministra rada. Doprinosi zaposlenika i poduzeća slijevaju se u državni proračun, iz kojeg se financiraju mirovine kao i druga socijalna davanja. Na djelu je posvemašnja centralizacija i etatizacija prikupljanja i

¹² udruge za zbrinjavanje radnika koji se bave opasnim profesijama ili njihovih obitelji u slučaju radnikove smrti

raspodjele sredstava za socijalne namjene. Pedesetih godina dolazi do postupne decentralizacije te uvođenja samoupravnih elemenata u upravljanje mirovinskom osiguranju i fondovima. Počev od 1952. godine, u republikama se formiraju zavodi za socijalno osiguranje, kojima upravljaju skupštine i samoupravna tijela sastavljena od predstavnika zaposlenika i uprava poduzeća. Mirovine se financiraju doprinosima zaposlenih, a za pojedine kategorije osiguranika, kao što su sudionici NOB-a, pripadnici vojske i policije, zaslužni građani i drugi, koriste se subvencije iz državnog proračuna. Sredstva za financiranje mirovina i visina doprinosa u razdoblju do 1957. godine utvrđuju se Saveznim društvenim planom. Važna novina u mirovinski sustav unesena je 1964. godine kada je definirana zakonska mogućnost dobrovoljnog mirovinskog osiguranja onih kategorija građana koje do tada nisu bile obuhvaćene obveznim mirovinskim osiguranjem zaposlenih u socijalističkom sektoru. Drugi korak u širenju mirovinskog osiguranja učinjen je 1980. godine kada je utemeljeno mirovinsko osiguranje individualnih poljoprivrednika kojim upravlja Samoupravna interesna zajednica mirovinskog i invalidskog osiguranja poljoprivrednika. Poljoprivrednici plaćaju doprinose na osnovi katastarskog prihoda i ostalih prihoda, a država sudjeluje u sufinanciranju mirovina pojedinih kategorija umirovljenika, slično kao i kod radničkog osiguranja. Nakon usvajanja Ustava iz 1974. te Zakona o udruženom radu iz 1976. godine dolazi do daljnje decentralizacije socijalnog osiguranja, dakle i sustava mirovinskog osiguranja (Puljiz, 2007:168-169).

Nakon što je Republika Hrvatska postala samostalna i neovisna država, u prosincu 1990. godine, odlučeno je da mirovinsko osiguranje proizlazi iz prava na socijalno osiguranje i socijalne sigurnosti svih zaposlenih i članova njihovih obitelji.

Nakon usvajanja Ustava izmijenjen je Zakon o mirovinskom i invalidskom osiguranju te Zakon o mirovinskom i invalidskom osiguranju individualnih poljoprivrednika. Samoupravne interesne zajednice zamijenjene su republičkim fondovima za mirovinsko osiguranje radnika, samostalnih privrednika i individualnih poljoprivrednika. Neposredno nakon stjecanja neovisnosti nije bilo znatnijih promjena u mirovinskim zakonima, nego su preuzete odredbe ranijih zakona i drugih propisa o primjeni mirovinskog osiguranja (Puljiz, 2007:172).

4.2. Prednosti i nedostaci mirovinskog sustava

S obzirom da mirovinski sustav obuhvaća velik broj stanovništva neke države, isti je podložan i svojim pozitivnim stranama, ali i negativnim.

Kod prednosti pozornost se usmjerava na smanjivanje siromaštva starijih osoba koje ne ostvaruju mirovinu, administrativnu jednostavnost, ublažavanje stigme siromaštva i smanjivanje nepodnošenja zahtjeva za ostvarivanje i nekorištenje socijalne pomoći. Među mogućim nedostacima mogu se navesti potencijalno smanjivanje stope aktivnosti u službenom gospodarstvu i povećanje evazije plaćanja mirovinskih doprinosa te narušavanje pravednosti mirovinskog sustava. Naravno, određena obilježja sustava (npr. uvođenje dohodovne provjere ili means-test) ili određivanje više dobne granice za stjecanje prava za novčanu pomoć (npr. 65 i više godina) sigurno imaju i svoje prednosti (ponajviše u smanjivanju javnih rashoda i/ili boljem ciljanju izdvajanja na one koji najviše trebaju pomoć), ali i nedostatke (mogu pretjerano posložiti funkcioniranje sustava ili narušiti ostvarivanje njegovog najvažnijeg cilja, a to je smanjivanje siromaštva starijih osoba koji nemaju mirovine) (Bejaković, 2021)

Jelčić (2001) navodi kako se u društvu očekuje da će s porastom blagostanja, ukoliko se isti izražava putem dohotka po stanovniku, potreba za kolektivnom brigom za buduću egzistenciju smanjiti. Međutim isto u praksi nije provodljivo te se događa upravo suprotno što se ogleda u proširenju socijalne sigurnosti tako da su unutar nje uključene sve osobe čak i one za koje se prije smatralo da se o svojoj egzistenciji trebaju brinuti samostalno, što su iste bile činile, putem privatnog osiguranja i/ili formiranja kapitala.

Sa stajališta alokacijske politike važno je izbjeći tzv. prekomjernu opskrbu socijalnim uslugama. Činjenica, jest, naime, da je ta pojava prisutna, a rezultat je korištenja usluga socijalnog osiguranja i od strane onih kojima one uopće nisu nužne. Veličina te prekomjerne potrošnje usluga socijalnog osiguranja određena je udjelom u korištenju tih usluga od strane onih koji su se, legalno ili ilegalno, domogli njihova uživanja. Ovo je prekomjerno opskrbljivanje socijalnim uslugama potrebno promatrati kao negativnu pojavu koja se manifestira u uzročno-posljedičnoj vezi koja počinje prekoračenjem određenih granica pri pružanju usluga socijalnog osiguranja; ona uzrokuje induciranu potražnju, a time i nepotrebne transfere. Tako ono što je sa stajališta pojedinca racionalno (što veća i češća uporaba usluga socijalnog osiguranja) sa šireg stajališta gledano iracionalno, jer uzrokuje dodatne rashode, koji

ne mogu ostati bez povratnog utjecaja na osiguranike. Ravnomjerna ponuda socijalnih usluga na stanovništvo ima značajne eksterne efekte: poboljšava se kvaliteta faktora rad, osiguran je socijalni mir (odnosno izbjegnuti su socijalni nemiri) itd. Što je obuhvat osiguranika veći, rizik je bolje raspoređen, a time je i sustav socijalnog osiguranja efikasniji. Socijalna sigurnost, doduše, nije javno dobro u užem smislu, ali ima mnoge aspekte meritornog¹³ dobra (Jelčić, 2001:437-438).

4.3. Mirovinska reforma

S obzirom da je mirovinski sustav Republike Hrvatske imao određene manjkavosti, bilo je potrebno provesti mirovinske reforme kako bi se uredilo financijsko i pravno stanje mirovinskog sustava, usporio rast mirovinskih izdataka, smanjio priljev novih osiguranika, pojačala individualna odgovornost i svijest svakog pojedinca za sigurnu starost te kako bi se isti dugoročno učinio održivim. Stoga su do sada bile ukupno dvije velike mirovinske reforme i jedna nešto manja, od kojih je prva mirovinska reforma provedena 1999. godine, druga velika mirovinska reforma koja se smatra i najznačajnijom bila je 2002. godine, a treća mirovinska reforma provedena je 2014. godine.

U 1998. godini donesen je Zakon o mirovinskom osiguranju (ZMO) koji se primjenjuje od 1. siječnja 1999. godine. Taj Zakon uređuje sustav državnih mirovina („obvezno mirovinsko osiguranje na temelju generacijske solidarnosti“), tj. prvi stup mirovinskog osiguranja, a odredio je da će se drugi i treći stup uvesti i urediti posebnim zakonima. Novi ZMO predstavlja reformu sadašnjeg sustava državnih mirovina, dok je uvođenje 2. i 3. stupa dovelo do promjena sličnih onima u nekim novima članicama EU. Demografski razvitak Hrvatske posljednjih desetljeća bio je obilježen postupnim starenjem stanovništva, smanjivanjem nataliteta i produljivanjem prosječnog životnog vijeka. Domovinski rat te opadanje BDP-a i proizvodnje imali su za rezultat veliko smanjenje broja osiguranika (samo Fond radnika) – s oko 1,68 milijuna u 1990. godini na oko 1,37 milijuna u 2005. godini. Znatan broj prije zaposlenih pridružio se populaciji korisnika mirovina koja je porasla sa 614,3 tisuća na 1,08 milijuna u 2002. godini. Tim je omjer broja osiguranika prema broju korisnika mirovina opao sa 2,74 na 1,27. Takve promjene u kratkom vremenu teško bi podnijele i puno bogatije zemlje pa je i zato

¹³ Meritorno dobro ili dobro posebne namjene predstavlja dobro koje mora biti osigurano čak i ako ga pojedinci ne potražuju. Dostupno na: <https://www.ijf.hr/hr/korisne-informacije/leksikon-javnih-financija/14/slovo/d/>

sigurno da je budućnost mirovinskog sustava i umirovljenika u Hrvatskoj vrlo tmurna (Miletić, 2006:61).

Premda je Zakon o mirovinskom osiguranju stupio na snagu u siječnju 1999. godine, odlučilo se na odgodu njegove primjene sve do 2002. godine kada je provedena druga mirovinska reforma. Tada je temeljem istog Zakona uveden mješoviti javno-privatni mirovinski stup koji se temelji na tri mirovinska stupa:

- I stup odnosi se na obvezno mirovinsko osiguranje koje se temelji na međugeneracijskoj solidarnosti
- II stup ogleda se u obveznom mirovinskom osiguranju koje se temelji na individualnoj kapitaliziranoj štednji
- III stup odnosi se na dobrovoljno mirovinsko osiguranje koje se temelji na individualnoj kapitaliziranoj štednji.

Isti se Zakon zasniva na načelima solidarnosti i uzajamnosti temeljem kojih se obvezno osiguravaju prava u slučaju smrti ili invalidnosti osiguranika te članovi obitelji mogu također steći prava osiguranika ukoliko isti umre. Međutim, kako bi osiguranik ostvario pravo na mirovinu mora zadovoljiti određene kriterije:

- Ukoliko je riječ o starosnoj mirovini, kako bi muškarac stekao isto pravo mora navršiti 65 godina života dok je za žene 60 godina te isti moraju imati 15 godina mirovinskog staža
- Što se tiče prijevremene starosne mirovine, kod iste je potrebno da muškarac ima minimalno 60 godina i 35 godina radnog staža, a žene trebaju navršiti 55 godina i imati 30 godina mirovinskog staža
- Invalidska mirovina je moguća ukoliko je osiguranik profesionalno nesposoban i/ili uopće nesposoban za rad te uz uvjet da njegov mirovinski staž pokriva minimalno jednu trećinu njegovog radnog vijeka
- Obiteljsku mirovinu mogu ostvariti članovi obitelji u slučaju smrti osiguranika
- Što se tiče najniže mirovine, ista se određuje temeljem svake godine mirovinskog staža i to u visini od 0,825% od prosječne bruto plaće svih zaposlenika na teritoriju Republike Hrvatske tijekom 1998. godine
- Osnovna mirovina
- Profesionalna rehabilitacija
- Naknada zbog nekog tjelesnog oštećenja

- Naknada putnih troškova koji su vezani za ostvarivanje osiguranih prava.

Velikom mirovinskom reformom 2002. godine su uvedeni drugi i treći mirovinski stup, u drugi stup se izdvaja 5% bruto plaće dok je treći mirovinski stup dobrovoljan i osiguranici ulažu koliko žele. Osiguranici mlađi od 40 godina su se obavezno morali učlaniti u mirovinski fond drugog stupa, a osiguranici starosti od 40 do 50 godina su sami birali uključenje u novi sustav, odnosno članstvo je za njih bilo dobrovoljno. Osim toga se povećala dob za redovito umirovljenje uz smanjenje mirovinskih prava umirovljenika pripadnika novog sustava. Tom reformom su izravno povezani mirovina i rezultati rada jer se izdvaja fiksni postotak plaće osiguranika na njihov osobni račun. Osim toga, drugi stup potiče osiguranike na kasnije umirovljenje zbog višeg iznosa mirovine, utječe na razvoj tržišta kapitala i negativno utječe na sivu ekonomiju (UMFO, 2011:6).

Reformom iz 2014. godine su uvedeni fondovi prema životnom stilu kako bi se smanjio rizik ulaganja s obzirom na preostalo vrijeme do umirovljenja. Svaki obavezni mirovinski fond je obvezan imati tri podgrupe fondova prema rizičnosti, kategorija A predstavlja najrizičnije investicije, kategorija B umjereno rizične, a kategorija C najmanje rizične investicije. Osiguranici automatski mijenjaju kategorije ovisno o preostalim godinama do umirovljenja. Osim toga, kako bi se pozitivno utjecalo na stabilnost mirovinskog sustava, smanjeni su iznosi privilegiranih mirovinskih prava, promijenjene su indeksacije, invalidske mirovine su se promijenile, raste svota mirovina za duži rad i povećana je starosna granica za umirovljenje (Bejaković, 2019:14).

4.4. Ustrojstvo hrvatskog mirovinskog sustava

Hrvatski mirovinski sustav zasnovan je na dvije vrste mirovinskih fondova. Prva vrsta mirovinskih fondova su obvezni mirovinski fondovi koji unutar sebe uključuju dva stupa (prvi i drugi mirovinski stup), a drugu vrstu mirovinskih fondova čine dobrovoljni mirovinski fondovi koji u sebi uključuju treći mirovinski stup.

Temeljem ulaganja uplata u obvezni mirovinski fond i dobrovoljni mirovinski fond, član fonda ostvaruje pravo na mirovinu kada stekne pravo na istu.

Mirovina je periodična isplata u novcu koju mirovinsko osiguravajuće društvo ili fond isplaćuje osobi koja je ostvarila pravo na nju nakon ispunjavanja uvjeta propisanih ovim Zakonom, pri

čemu isplata može biti doživotna ili privremena, pod uvjetima određenim ovim Zakonom (Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, NN29/2018).

Radi lakšeg razumijevanja, objašnjenja obje vrste mirovinskih fondova slijede u nastavku.

4.4.1. Obvezni mirovinski fondovi

Sukladno službenim stranicama Udruge društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava, većina zaposlenih su članovi jednog od četiri obvezna mirovinska fonda.

Iznimka su oni koji su u trenutku uvođenja drugog stupa 1. siječnja 2002. imali između 40 i 50 godina te su tada mogli birati žele li obvezno mirovinsko osiguranje (UMFO¹⁴, 2021).

Obvezni mirovinski fondovi se sastoje od prvog i drugog stupa gdje se prvi stup temelji na međugeneracijskoj solidarnosti te je obvezan za sve zaposlenike, a po sili zakona na njega se izdvaja 15% bruto plaće zaposlenika koja se uplaćuju Hrvatskom zavodu za mirovinsko osiguranje (HZMO). Tako prikupljena novčana sredstva koriste se za isplatu tekućih mirovina odnosno mirovina sadašnjim umirovljenicima. Nakon što osiguranik ode u mirovinu, ima pravo koristiti se uplaćenim novčanim sredstvima iz prvog stupa. Mirovina koja se temelji na prvom stupu, može se isplatiti osiguraniku ili ju je moguće isplatiti kao obiteljsku mirovinu. Što se tiče drugog stupa on se temelji na individualnoj kapitaliziranoj štednji. Ono je obvezno za sve osiguranike koji su mlađi od 40 godina, a koji su osigurani u sustavu obveznog mirovinskog osiguranja koji se temelji na međugeneracijskoj solidarnosti. Osiguranicima je omogućeno da u roku od mjesec dana od prvog zapošljavanja prijave kojem obveznom fondu žele pripadati ukoliko se osiguranik ne izjasni REGOS¹⁵ će mu dodijeliti mirovinski fond koji spada u kategoriju A. Osiguranik može izabrati kojem obveznom mirovinskom fondu želi pripadati osobnim dolaskom na šalter REGOS-a, putem e-usluge¹⁶ ili fizičkim dolaskom u poslovnici FINA-e¹⁷. Novčana sredstva prikupljena u okviru obveznih mirovinskih fondova su u potpunosti nasljedna.

¹⁴ Udruga društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava

¹⁵ Središnji registar osiguranika

¹⁶ www.regos.hr

¹⁷ Financijska agencija

Stoga se u okviru obveznog osiguranja osiguranika izdvaja 20% novčanih sredstava izbijanjem iz osnovice za obračun doprinosa za mirovinsko osiguranje na mjesečnoj bazi pri čemu se 15% novčanih sredstava uplaćuje u HZMO, a preostalih 5% polaže se na osobni račun pojedinog osiguranika koji ima otvoren račun u obveznom mirovinskom fondu.

Miletić (2006) navodi kako se drugi stup mirovinskog sustava temelji na osnovanim društvima za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima i obveznim mirovinskim fondovima kojima ta društva upravljaju.

Obvezni mirovinski fond je fond osnovan prema zakonu kojim se uređuje osnivanje i poslovanje obveznih mirovinskih fondova u sklopu obveznog mirovinskog osiguranja na temelju individualne kapitalizirane štednje (Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, NN29/2018).

Obvezni mirovinski fond (OMF) zasebna je imovina. Sastavljen je od novca i vrijednosnih papira koji su vlasništvo osiguranika odnosno članova fonda koji su novac i uplatili. Prikupljenim sredstvima upravljaju profesionalni upravitelji fonda, koji su zaposleni u društvima za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima (Miletić, 2006:71).

Temeljem Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/2014) uvedene su tri kategorije fondova, a oni su simbolično označeni pomoću prva tri slova abecede. Obvezni mirovinski fondovi kategorije A, B i C međusobno se razlikuju s obzirom na investicijsku strategiju, ograničenju članstva pod čime se smatra životna dob te ograničenja ulaganja.

Sukladno službenoj stranici REGOS-a, obvezni mirovinski fond kategorije A odnosi se na visoko rizične fondove koji s obzirom na visoku rizičnost omogućavaju mogućnost visokih prinosa. Zbog toga je ovaj mirovinski fond namijenjen osiguranicima koji su se po prvi puta zaposlili jer se smatra da mlađe osobe nemaju značajno veliku averziju prema riziku i da je pred njima još relativno velik broj godina članstva u obveznom mirovinskom fondu te da se zbog toga lakše mogu adaptirati fluktuacijama na tržištu kapitala. Ovaj fond ulaže u rizičnije klase imovine kakve su primjerice dionice koje su izlistane na burzi. Kako bi osiguranik bio član ove kategorije potrebno je da do zadovoljenja uvjeta za starosnu mirovinu ima više od 10 godina. Što se tiče obveznog mirovinskog fonda kategorije B on predstavlja umjereno rizične fondove koji su zbog toga namijenjeni osobama srednje životne dobi, a umjereni rizik proizlazi iz toga što isti ulažu u obveznice i dionice koje su izlistane na burzi. Uz ovaj obvezni mirovinski fond

navedena je napomena koja se odnosi na to da osiguranici kojima ostaje 10 godina kako bi ispunili uvjete za starosnu mirovinu mogu biti članovi obveznog mirovinskog fonda kategorije B ili C, ali ne mogu biti članovi obveznog mirovinskog fonda kategorije A. Posljednja kategorija obveznih mirovinskih fondova je C, a nju karakteriziraju nisko rizični fondovi s niže očekivanim prinosima koji su prikladni za starije osobe. Oni su najmanje rizični iz razloga što najviše ulažu u oročene depozite i obveznice. Kod ove kategorije također postoji napomena koja se ogleda u tome da osiguranici koji imaju manje od pet godina kako bi ispunili uvjet za starosnu mirovinu automatski su članovi obveznog mirovinskog fonda C kako bi se očuvala novčana vrijednost njihovih mirovina.

Najvažnije pitanje za svakog osiguranika jest povjerenje i sigurnost njihovih uplata, a na drugom je mjestu visina prinosa, a time i visina buduće mirovine. Za sigurnost ulaganja brinu se i država i uprave fondova. Država je propisala vrlo stroge odredbe o ulaganju osiguranika, članova fondova. Sav se novac mora ulagati u zakonom dopuštene vrijednosnice koje su uvrštene za trgovanje na uređenim tržištima i čije se cijene dnevno prate. Najveći dio sredstava moraju se ulagati u obveznice Republike Hrvatske, čiju isplatu jamči država, a manji dio u obveznice lokalne uprave (gradova i općina), obveznice tvrtki (korporativne obveznice) i dionice pojedinih dioničkih društava na hrvatskim i stranim burzama. Taj uloženi novac radi za osiguranika i doprinosi prinose u raznim oblicima: dionicama raste vrijednost, na neke dionice se dobivaju dividende, na obveznice se isplaćuju kuponi i slično pa se uvećava vrijednost obračunskih jedinica na osobnom računu osiguranika i na osobnim računima drugih članova mirovinskih fondova. Dodatnu sigurnost svojim jamstvenim kapitalom i dijelom temeljnog kapitala pružaju i društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima (Miletić, 2006:73).

Osiguranik može u svakom trenutku, prema mišljenju Miletića (2006), kontrolirati stanje na svom osobnom računu što znači da će svaki član fonda dobiti podatak o tome koliko obračunskih jedinica posjeduje na svom računu. Potrebno je da osiguranik sazna i provjeri vrijednost obračunske jedinice svog fonda te ukoliko pomnoži broj obračunskih jedinica i njihove vrijednosti kao rezultat dobit će vrijednost svoje imovine. Na takav način, osiguranik može provjeriti primjerice svog poslodavca uplaćuje li mu redovno doprinos na njegov osobni račun u fondu. Vrijednost obračunske jedinice svakog OMF-a utvrđuje se svakog dana, a dostupna je u nekim medijima te putem interneta.

4.4.2. Dobrovoljni mirovinski fondovi

Treći dobrovoljni mirovinski stup temelji se na dobrovoljnim mirovinskim fondovima te je kao što i samo ime kaže u potpunosti dobrovoljan te se član u njega može dobrovoljno učlaniti. Dinamika, trajanje i visina uplate novčanih sredstva u dobrovoljni mirovinski fond ovise o volji svakog pojedinog člana fonda. Osiguranici odnosno članovi tog fonda ulaganjem u ovu vrstu fonda mogu povećati buduću vrijednost njihovih mirovina. Osiguranik postaje članom fonda kada sklopi ugovor o članstvu s određenim mirovinskim društvom te nakon što se upiše u registar članova istog fonda. Shodno istome, član fonda ostvaruje pravo na mirovinu. Ukoliko član želi istupiti iz fonda to može učiniti tako što će uputiti mirovinskom društvu pisani izjavu da želi istupiti iz fonda te ne mora navesti razlog njegovoj istupanja iz fonda, ali mora isto učiniti u roku od petnaest dana nakon što je uplatio novčana sredstva na svoj osobni račun kojeg ima otvorenog u fondu.

Dobrovoljni mirovinski fond je zasebna imovina bez pravne osobnosti koja na temelju odobrenja Agencije¹⁸ osniva i kojom upravlja mirovinsko društvo¹⁹, društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima ili društvo za upravljanje UCITS²⁰ fondovima, u svoje ime i za zajednički račun članova fonda, a čija su prava i obveze uređena mirovinskim programom (Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, NN 29/2018).

Postoje različite mogućnosti štednje za mirovinu - investiranje u nekretnine, štednja u banci, investiranje u investicijske fondove ili dionice, kupovanje zlata i još bezbroj mogućnosti među kojima je i učlanjenje u Dobrovoljni mirovinski fond (skraćeno DMF) koji je specifičan financijski proizvod namijenjen štednji za dodatnu mirovinu (hrportfolio.hr, 2021).

Temeljem Zakona o dobrovoljnim mirovinskim fondovima (2018), dobrovoljni mirovinski fond mogu biti ustrojeni u dva oblika, a to su: otvoreni i zatvoreni mirovinski fondovi. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fond se definira kao fond u kojem postoji mogućnost učlanjenja svih fizičkih osoba za razliku od zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova kod kojih se mogu u

¹⁸ Agencija za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja koja djeluje pri HANFI (Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga)

¹⁹ „...pravna osoba sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, koja posluje odvojeno od pokrovitelja i koja na temelju odobrenja Agencije obavlja djelatnost upravljanja dobrovoljnim mirovinskim fondom“ (Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, NN29/2018).

²⁰ Otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom

isti učlaniti isključivo osobe koje su članovi sindikata ili članovi koji su zaposleni kod istog poslodavca te samozaposlene osobe ili članovi udruge samostalnih djelatnosti.

Poslodavac može imati interes da ponudi radnički zatvoreni fond svojim sadašnjim i budućim zaposlenicima kao dodatne bolje uvjete rada, uz ponuđenu plaću. Time on može zadržavati postojeće radnike dajući im dodatnu stimulaciju, može privlačiti nove kadrove za koje je zainteresiran, a može utjecati i na odlazak određenih kategorija radnika (Miletić, 2006:93).

U Republici Hrvatskoj u trenutku pisanja ovog rada, posluju sveukupno 28 dobrovoljnih mirovinskih fondova od čega je 8 otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova, a 20 zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova.

Bitno je napomenuti da su sva prikupljena sredstva na osobnom računu člana isključivo njegovo vlasništvo bez obzira tko je bio uplatitelj tijekom razdoblja uplate novčanih sredstava u dobrovoljni mirovinski fond. Novčanim sredstvima na osobnom računu člana ne raspolaže niti poslodavac ukoliko uplaćuje za člana fonda, niti država niti bilo koja treća strana. Osim toga, tijekom razdoblja članstva na osobni račun člana postoji kumulativ državnih poticajnih sredstava. Svaki puta kada dobrovoljni mirovinski fond ostvaruje prinos na ulaganja na tržištu kapitala određen iznos novčanih sredstava se pridodaje osobnom računu člana. Isto tako, novčana sredstva su u potpunosti nasljedna što znači da u trenutku smrti člana fonda sva novčana sredstva koja se nalaze na osobnom računu člana pripadaju njegovim zakonskim nasljednicima, ne mogu se opteretiti i/ili dati u zalog te ne mogu biti primjerice predmetom ovrhe, dio likvidacijske i/ili stečajne mase člana fonda i tome slično. Svaki član fonda može samostalno odlučiti kada želi isplatu mirovine ostvarene temeljem ulaganja u dobrovoljni mirovinski fond, ali tek nakon što navrší 55 godina života.

Što se tiče naknada proizašlih iz ulaganja u dobrovoljne mirovinske fondove, član ne plaća ulaznu naknadu i izlaznu naknadu prilikom isplate mirovine odnosno novčanih sredstava stečenih putem dobrovoljne mirovinske štednje. Međutim, ukoliko član želi prenijeti novčana sredstva iz jednog dobrovoljnog mirovinskog fonda u drugi mirovinski fond, a kojim upravlja neko drugo Društvo koje upravlja dobrovoljnim mirovinskim fondom, platit će izlaznu naknadu koja iznosi do 2,5% u ovisnosti o tome o kojem je Društvu riječ. Postoje je još dvije naknade koje član fonda plaća, a prva od njih je naknada za upravljanje koja se obračunava temeljem vrijednosti ukupne imovine fonda te ista može iznositi do 3%. Druga naknada koju član fonda plaća je naknada za depozitara koja se obračunava na godišnjoj razini, a njezin iznos naveden je u prospektu svakog pojedinog fonda.

4.5. Upravljanje mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj

Kako bi se adekvatno provodilo upravljanje mirovinskim fondovima na teritoriju Republike Hrvatske osnovana su Društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima i Društva za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima. Međutim, Društva moraju obavljati svoju djelatnost u skladu sa zakonima i propisima te su nadzirana od strane Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga.

Mirovinski fondovi i mirovinska društva kojima je Agencija izdala odobrenje za osnivanje i rad, upisuju se u registar obveznih mirovinskih fondova i registar mirovinskih društava za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima u Republici Hrvatskoj. Registre vodi Agencija (Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, NN64/2018).

Temeljem istog Zakona navedeno je kako se mirovinsko društvo definira kao društvo koje uređuje osnivanje i poslovanje trgovačkih društava koji po pravnom obliku mogu biti dionička društva ili društva s ograničenom odgovornošću. Isto tako, mirovinsko društvo ne smije izdavati povlaštene dionice te je dužno postupati prema svim dioničarima odnosno imateljima poslovnih udjela jednako tako da im ne omogućuje nikakve dodatne povlastice i/ili prava te da uskraćuje ili umanjuje njihova prava.

Djelatnosti koje mirovinsko društvo može obavljati su:

- osnivanje i upravljanje mirovinskim fondovima
- osnivanje i upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima (Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, NN64/2018).

Osnivanje i upravljanje mirovinskim fondovima jednaki su i za Društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima i za Društva za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima te se dijele na:

- osnivanje mirovinskih fondova
- upravljanje imovinom mirovinskih fondova
- administrativne poslove (Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, NN64/2018).

Sukladno Zakonu o dobrovoljnim mirovinskim fondovima (2018), mirovinsko društvo može obavljati osnovne i pomoćne djelatnosti. Osnovne djelatnosti uključuju osnivanje i upravljanje

fondovima te osnivanje i upravljanje UCITS²¹ fondovima ukoliko je isto dopušteno temeljem zakona koji se odnosi na osnivanje i poslovanje otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom. Pomoćne djelatnosti se u vidu ovog Zakona odnose na administriranje i pohranu koji su povezani s udjelima u UCITS fondovima.

Prethodno navedene djelatnosti može obavljati mirovinsko društvo na teritoriju Republike Hrvatske ukoliko je to:

- mirovinsko društvo koje je dobilo odobrenje za rad od Agencije
- mirovinsko društvo iz druge države članice koje, u skladu s odredbama ovog Zakona, osnuje podružnicu u Republici Hrvatskoj ili je ovlašteno izravno obavljati osnovne i pomoćne djelatnosti u Republici Hrvatskoj, ali samo u odnosu na zatvorene fondove
- društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima koje je dobilo odobrenje za rad od Agencije
- društvo za upravljanje UCITS fondovima koje je dobilo odobrenje za rad od Agencije
- upravitelj osnovan u drugoj državi članici (Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, NN115/2018).

Temeljem istog Zakona, mirovinsko društvo može obavljati svoju djelatnost na području Republike Hrvatske ili druge države članice Europske unije i to izravno ili putem podružnice ukoliko udovoljava regulatornom okviru.

Najniži iznos temeljnog kapitala mirovinskog društva iznosi 15.000.000,00 kuna odnosno 22.800.000,00 kuna ako ono upravlja zatvorenim fondom s definiranim primanjima. Temeljni kapital mirovinskog društva mora u cijelosti biti uplaćen u novcu. Temeljni kapital mirovinskog društva ne smije potjecati iz zajmova ili kredita, niti smije biti opterećen na bilo koji način. Temeljni kapital mirovinskog društva mora se uplatiti u ukupnom iznosu prije registracije toga društva na trgovačkom sudu. Ako se mirovinsko društvo osniva i posluje kao dioničko društvo, sve dionice mirovinskog društva moraju glasiti na ime, izdaju se u nematerijaliziranom obliku i nije moguće izdati povlaštene dionice. Dionice mirovinskog društva nije dopušteno uvrstiti na uređeno tržište, MTP²² ili drugo organizirano tržište. Temeljni kapital mirovinskog društva ne može se povećavati javnim pozivom (Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, NN115/2018).

²¹ Otvoreni investicijski fondovi s javnom ponudom

²² Multilateralna trgovinska platforma

U Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima (2018) navedeno je kako prije nego što mirovinsko društvo se upiše u sudski registar mora dobiti od Agencije odobrenje za osnivanje i rad mirovinskog društva što se prilaže zajedno s prijavom za upis osnivanja mirovinskog društva u sudski registar. Nakon što se mirovinsko društvo upiše u sudski registar mora podnijeti Agenciji zahtjev za izdavanje odobrenja za osnivanje i upravljanje obveznim mirovinskim fondom, a osim istog može zatražiti zahtjev za osnivanje i upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima. Odobrenje koje je mirovinsko društvo dobilo za rad od Agencije nije moguće prenijeti na drugu osobu i/ili pravnog slijednika.

Temeljem istog Zakona, odobrenje za rad mirovinskih društava se ukida ukoliko je primjerice pokrenut stečajni postupak nad mirovinskim društvom ili je pokrenuta predstečajna nagodba nad istim, ukoliko je pokrenut postupak likvidacije istog ili ako su nastupile pravne posljedice proizašle iz prijenosa poslova upravljanja mirovinskim fondom na neko drugo mirovinsko društvo te ukoliko dođe do samog prestanka poslovanja mirovinskog društva.

4.6. Zakonska ograničenja ulaganja u vrijednosne papire

Društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima i društva za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima imaju zakonska ograničenja ulaganja u pojedine vrste vrijednosnih papira kako osiguranike ne bi doveli u nepovoljan položaj odnosno kako se ne bi novčana sredstva prikupljena putem ulaganja u mirovinske fondove neprimjereno uložila. Cilj je da oba društva povećaju vrijednost imovine mirovinskog fonda svojih članova u budućnosti odnosno kad osiguranici steknu pravo mjesečne isplate novčanih sredstava prilikom odlaska u mirovinu. Prilikom ulaganja društava potrebno je poštivati načelo sigurnosti, opreza i razboritosti te smanjiti rizik diverzifikacijom ulaganja.

Po pitanju zakonskih ograničenja kojima podliježe pojedini obvezni mirovinski fond slijedi da isti mogu najviše steći:

- 10% jednog izdanja prenosivih dužničkih vrijednosnih papira
- 10% jednog izdanja instrumenta tržišta novca
- 20% jednog izdanja prenosivih vlasničkih vrijednosnih papira, uvrštenih na službeno tržište ili druge segmente uređenog tržišta za koje će burza propisati strože uvjete u vezi uvrštenja i zaštite ulagatelja u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici ili državi članici OECD-a

- 10% jednog izdanja prenosivih vlasničkih vrijednosnih papira s pravom glasa koji nisu uvršteni na službeno tržište ili druge segmente uređenog tržišta za koje će burza propisati strože uvjete u vezi uvrštenja i zaštite ulagatelja u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici ili državi članici OECD-a
- 10% jednog izdanja prenosivih vrijednosnih papira bez prava glasa
- 20% udjela u pojedinom fondu
- 15% jednog izdanja dionica u pojedinom fondu koje su uvrštene na službeno tržište ili druge segmente uređenog tržišta za koje su propisani stroži uvjeti u vezi uvrštenja i zaštite ulagatelja u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici ili državi članici OECD-a
- 10% udjela, poslovnih udjela ili pojedinog izdanja dionica u pojedinom fondu
- izloženost u vrijednosti od 5% regulatornog kapitala jedne kreditne institucije, pri čemu se u obzir uzima i novac na računima kod kreditne institucije
- 100% izdanja prenosivih vrijednosnih papira
- 100% izdanja prenosivih vlasničkih vrijednosnih papira i/ili udjela (Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, NN 64/2018, NN 115/2018).

Za razliku od obveznih mirovinskih fondova, neka od ograničenja ulaganja u dobrovoljne mirovinske fondove su:

- najviše 10% neto vrijednosti imovine fonda može biti uloženo u prenosive vrijednosne papire ili instrumente tržišta novca jednog izdavatelja, pod uvjetom da ako je vrijednost prenosivih vrijednosnih papira ili instrumenata tržišta novca jednog izdavatelja u koje je fond uložio više od 5% neto vrijednosti imovine fonda, zbroj vrijednosti tih ulaganja za takve izdavatelje ne smije prijeći 40% neto vrijednosti imovine fonda
- prenosivi vrijednosni papiri i instrumenti tržišta novca ne uključuju se u izračun ograničenja os 40%
- najviše 5% neto vrijednosti imovine fonda može se uložiti u depozite kod jedne te iste kreditne institucije
- izloženost fonda riziku druge ugovorne strane kod transakcija s neuvrštenim (OTC²³) izvedenicama ne smije biti veća od 5% neto vrijednosti imovine fonda
- ukupna vrijednost ulaganja u prenosive vrijednosne papire ili instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj jedna te ista osoba i vrijednosti depozita kod te osobe i izloženosti koje

²³ Over-The-Counter

proizlaze iz transakcija s neuvrštenim (OTC) izvedenicama sklopljenih s istom osobom ne smije prijeći 15% neto vrijednosti imovine fonda

- najviše 30% neto vrijednosti imovine fonda može biti uloženo u udjele ili dionice investicijskih fondova, pri čemu najviše 10% vrijednosti imovine fonda može biti uloženo u jedan investicijski fond
- najviše 15% neto vrijednosti imovine fonda može biti uloženo u alternativne investicijske fondove, pri čemu najviše 5% neto vrijednosti imovine fonda može biti uloženo u jedan alternativni investicijski fond
- ulaganja u udjele UCITS fondova i udjele ili dionice alternativnih investicijskih fondova ne uključuju se u izračune ograničenja
- ako se imovina fonda ulaže u udjele UCITS fondova i udjele ili dionice investicijskih fondova kojima upravlja isto mirovinsko društvo, društvo za upravljanje ili neko drugo društvo s kojim je to društvo za upravljanje povezano zajedničkim pravom ili kontrolom, ili značajnim izravnim ili neizravnim međusobnim vlasničkim udjelom, takvo mirovinsko društvo, društvo za upravljanje ili drugo društvo ne smiju zaračunavati ulaznu ili izlaznu naknadu kod ulaganja fonda u udjele ili dionice tih investicijskih fondova
- ako fond ulaže u udjele UCITS fondova i udjele ili dionice investicijskih fondova, u prospektu fonda mora biti jasno naznačena i maksimalna naknada za upravljanje koju je moguće zaračunati iz imovine investicijskih fondova u koje namjerava ulagati, a u revidiranim godišnjim izvještajima fonda mora jasno biti naznačen maksimalan postotak naknade za upravljanje koja je zaračunata iz imovine fonda i iz imovine investicijskog fonda u koji je taj fond uložio
- ulaganja zatvorenog fonda u prenosive vrijednosne papire ili instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj pokrovitelj zatvorenog fonda može iznositi najviše 5% neto imovine fonda
- fond može steći najviše: 10% dionica s pravom glasa jednog izdavatelja; 10% dionica bez prava glasa jednog izdavatelja; 10% dužničkih vrijednosnih papira jednog izdavatelja; 25% udjela ili dionica pojedinog investicijskog fonda; 10% instrumenata tržišta novca jednog izdavatelja; ograničenja se ne primjenjuju na prenosive vrijednosne papire i instrumente tržišta novca čiji je izdavatelj ili za koje jamči Republika Hrvatska, druga država članica, država članica OECD-a ili javna međunarodna tijela kojima pripada jedna ili više država članica

- ukupna izloženost fonda prema financijskim izvedenicama ni u kom slučaju ne smije biti veća od neto vrijednosti imovine fonda
- fondovi ne smiju izravno ulagati u plemenite metale niti u potvrde koje ih predstavljaju, kao niti stvoriti izloženost prema plemenitim metalima i drugim robnim burzama (Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, NN 115/2018).

S obzirom na prethodna navedena ograničenja ulaganja pojedinih mirovinskih fondova, mirovinska društva trebaju učinkovito i sveobuhvatno upravljati rizicima koji proizlaze iz ulaganja imovine fonda u različite financijske instrumente. Mirovinska društva imaju kvalitetne kadrove koji će rukovoditi procesom upravljanja rizicima, moraju definirati različite strategije i politike putem kojih će se suočavati sa raznovrsnim rizicima²⁴ u svom poslovanju, mjere i postupke koje će koristiti prilikom upravljanja rizicima, tehnike mjerenja rizika nakon što su se isti pojavili te tijekom cijelog procesa upravljanja rizicima moraju iste pratiti. Proces upravljanja rizicima završava izvještavanje o rizicima kojima je mirovinsko društvo bilo izloženo tijekom određenog vremenskog razdoblja.

²⁴ primjerice rizik likvidnosti, operativni rizik, koncentracijski rizik i sl.

5. Utjecaj dobrovoljnih mirovinskih fondova na tržište kapitala Republike Hrvatske

Kako bi se prikazao utjecaj dobrovoljnih mirovinskih fondova na tržište kapitala Republike Hrvatske, u okviru ovog poglavlja, analizirana je visina i struktura ulaganja otvorenih i zatvorenim dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2016. do 2020. godine te je prikazana analiza održivosti poslovanja i uspješnosti ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine kroz sljedeće varijable: broj članova, uplate članova, ostvarene nominalne i realne prinose na ulaganja te analitiku strukture ulaganja. Za sve varijable izračunate su relativne stope promjena kroz promatrano razdoblje kako bi se uočio rast ili pad promatrane varijable. Prilikom provođenja istraživanja korišteni su sekundarni izvori podataka koji su dostupni online od čega su najznačajniji izvori podataka mjesečna izvješća Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga te normativni akti koji uređuju ovaj segment ulaganja u mirovinske fondove.

5.1. Visina i strukture ulaganja dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2016. do 2020. godine

Unutar ovog potpoglavlja analizirana je visina i struktura ulaganja zatvorenih i otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova.

Treći stup ili dobrovoljna mirovinska štednja namijenjena je svima onima koji žele na vrijeme i uz dodatne poticaje štedjeti za svoju buduću mirovinu. Štednja u dobrovoljnim mirovinskim fondovima poticana je od strane države, a postoji i dodatni porezni poticaj za poslodavce koji uplaćuju dobrovoljnu mirovinsku štednju za svoje zaposlenike. Nema ni dobnog niti bilo kojeg drugog ograničenja za članstvo u dobrovoljnim mirovinskim fondovima, a s obzirom na karakteristike proizvoda sa štednjom je preporučljivo početi što ranije jer i manji iznosi kroz duži period mogu značajno doprinijeti kvaliteti buduće kombinirane mirovine iz sva tri stupa (Mirovinski fondovi, 2021).

5.1.1. Imovina zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova

S obzirom da dobrovoljni mirovinski fondovi sukladno Zakonu o dobrovoljnim mirovinskim fondovima (2018) mogu biti zatvoreni i otvoreni važno je znati njihovu svrhu i značaj te njihovu politiku ulaganja.

Zatvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi pružaju dodatne prednosti svojim članovima. Značajne prednosti su uplate doprinosa poslodavca tj. pokrovitelja Fonda u dobrovoljni mirovinski fond u ime članova fonda kao i mogućnost dogovora poslodavca s društvom za upravljanje dobrovoljnim fondom o plaćanju nižih naknada u odnosu na otvorene dobrovoljne mirovinske fondove (Mirovinski fondovi, 2021).

Bitno je istaknuti da zatvoreni dobrovoljni mirovinski fond mora imati svog pokrovitelja, a to može biti poslodavac, udruga ili sindikat.

Pokroviteljstvo podrazumijeva da je zaposlenicima ili članovima omogućena dobrovoljna mirovinska štednja pod posebnim uvjetima u odnosu na one koji vrijede za članove otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova. Ujedno, pokrovitelj preuzima obvezu plaćanja doprinosa za zaposlenike ili članove te aktivno sudjeluje u planiranju i provođenju investicijske politike fonda (Raiffeisen mirovinski fondovi, 2021).

Imovina zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova koji su prisutni na tržištu kapitala Republike Hrvatske sastoji se od novčanih sredstava, potraživanja, vrijednosnih papira i depozita koji mogu biti u domaćoj i/ili stranoj valuti te ostale imovine.

Sljedećim tabličnim prikazom predložena je imovina svih 20 zatvorenih mirovinskih fondova na tržištu kapitala Republike Hrvatske u promatranom razdoblju.

Tablica 2. – Ukupna imovina zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2016. do 2020. godine iskazana u tisućama kuna

	2016.	2017.	% promjena (2016.- 2017.)	2018.	% promjena (2017.- 2018.)	2019.	% promjena (2018.- 2019.)	2020.	% promjena (2019.- 2020.)
UKUPNA IMOVINA	779.868	852.109	+9,26	911.508	+6,97	1.109.011	+21,67	1.224.597	+10,42

Izvor: Izrada autora prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno: 18.6.2021].

Ukupna imovina svih zatvorenih fondova koji djeluju na teritoriju Republike Hrvatske zabilježila vrijednost od 779.868 tisuća kuna na kraju 2016. godine dok je u 2017. godini ukupna imovina iznosila 852.109 tisuća kuna što predstavlja povećanje od 9,26% na kraju 2017. godine u odnosu na 2016. godinu. Na kraju 2018. godine, ukupna imovina je iznosila 911.508 tisuća kuna odnosno povećala se za 6,97% u odnosu na 2017. godinu. Krajem 2019. godine, ukupna imovina je dosegla vrijednost od 1.109.011 tisuća kuna odnosno zabilježeno je povećanje od 21,67% u odnosu na ostvarenu vrijednost u 2018. godini. Ukupna imovina 2020. godine iznosila je 1.224.597 tisuće kuna što predstavlja povećanje od 10,42%.

Iz prikazanih podataka, može se zaključiti da je prisutan kontinuirani trend rasta vrijednosti ukupne imovine zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u promatranom razdoblju odnosno zabilježeno je povećanje od 57% na kraju 2020. godine u odnosu na 2016. godinu.

5.1.2. Imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova

Osim zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova, mirovinska društva nude mogućnost ulaganja i u otvorene dobrovoljne mirovinske fondove za koje osiguranik ne mora biti nužno zaposlenik neke tvrtke i/ili član pokrovitelja fonda kako bi u isti uložio svoja financijska sredstva.

Imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova koji su prisutni na tržištu kapitala Republike Hrvatske sastoji se od novčanih sredstava, potraživanja, vrijednosnih papira i depozita gdje isti mogu biti domaći i/ili strani te ostale imovine.

Sljedećim tabličnim prikazom prikazana je imovina svih 8 otvorenih mirovinskih fondova na tržištu kapitala Republike Hrvatske u promatranom razdoblju.

Tablica 3. - Ukupna imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2016. do 2020. godine iskazana u tisućama kuna

	2016.	2017.	% promjena (2016.- 2017.)	2018.	% promjena (2017.- 2018.)	2019.	% promjena (2018.- 2019.)	2020.	% promjena (2019.- 2020.)
UKUPNA IMOVINA	3.612.277	3.919.927	+8,52	4.255.092	+8,55	5.184.530	+21,84	5.576.229	+7,56

Izvor: Izrada autora prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno: 18.6.2021].

Ukupna imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova ostvarila vrijednost od 3.612.277 tisuća kuna krajem 2016. godine dok je godinu dana kasnije ta vrijednost iznosila 3.919.927 tisuća kuna odnosno došlo je do povećanja od 8,52% 2017. godine u odnosu na 2016. godinu. Krajem 2018. godine ukupna imovina iznosila je 4.255.092 tisuće kuna što predstavlja povećanje od 8,55% u odnosu na 2017. godinu. Ukupna imovina na kraju 2019. godine zabilježila je vrijednost od 5.184.530 tisuća kuna odnosno ukupna imovina se povećala za 21,84% u odnosu na vrijednost zabilježenu krajem 2018. godine. Isto povećanje je i najveće zabilježeno povećanje tijekom promatranog razdoblja. Konačno, ukupna imovina 2020. godine iznosila je 5.576.229 tisuće kuna što predstavlja povećanje od 7,56% u odnosu na prethodno promatranu godinu.

Iz prikazanih podataka, može se zaključiti da je ostvareno povećanje u ukupnoj imovini 54,37% 2020. godine koja je i zadnja promatrana godina u odnosu na 2016. godinu. Isto tako, prisutan je kontinuirani rast vrijednosti ukupne imovine zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u promatranom razdoblju s izuzecima u postotcima povećanja istih.

5.2. Analiza održivosti poslovanja i uspješnosti ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine

U okviru ovog potpoglavlja analizirana je održivost poslovanja i uspješnost ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova²⁵ koji djeluju u Republici Hrvatskoj u promatranom trogodišnjem razdoblju kroz parametre poput broja članova, uplata članova, ostvarenih nominalnih i realnih prinosa na ulaganja.

Potkraj potpoglavlja analizirana je struktura ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova pomoću vrijednosti novčanih sredstava s kojima raspolažu, potraživanja, vrijednosnih papira koje posjeduju i depozita bez obzira jesu li ista iskazana u domaćim i/ili inozemnim valutama, ukupne imovine te izloženosti izvedenicama.

5.2.1. Broj članova

Jedan od najvažnijih parametara u analizi održivosti poslovanja i uspješnosti ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova je broj članova istih. Prema broju članova moguće je vidjeti koliki udio od ukupnog broja svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova čini pojedini mirovinski fond.

Tablica 4. – Broj članova otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine

ODMF ²⁶	2018	2019	% promjena (2018. - 2019.)	2020	% promjena (2019. – 2020.)
AZ benefit	44.788	48.021	+7,22	49.720	+3,54
AZ profit	103.653	99.328	-4,17	100.427	+1,11
Croatia osiguranje	30.162	32.758	+8,61	34.983	+6,79
Croatia osiguranje 1000 A	1.123	1.758	+56,54	2.324	+32,2
Croatia osiguranje 1000 C	3.150	937	-70,25	1.314	+40,23

²⁵ AZ benefit ODMF (otvoreni dobrovoljni mirovinski fond), AZ profit ODMF, Croatia osiguranje ODMF, Croatia osiguranje 1000 A ODMF, Croatia osiguranje 1000 C ODMF, Erste Plavi Expert ODMF, Erste Plavi Protect ODMF, Raiffeisen ODMF.

²⁶ Otvoreni dobrovoljni mirovinski fond

ODMF ²⁶	2018	2019	% promjena (2018. - 2019.)	2020	% promjena (2019. – 2020.)
Erste Plavi Expert	22.109	23.530	+6,43	24.475	+4
Erste Plavi Protect	29.350	33.961	+15,71	36.709	+8
Raiffeisen	70.725	80.154	+13,33	85.360	+6,49
UKUPNO	305.060	320.447	+5	335.312	+4,64

Izvor: Izrada autora prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesečna-izvješća/?all=1#section2> [pristupljeno: 19.6.2021].

Od ukupnog broja članova svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova odnosno od 305.060 članova u 2018. godini, najveći udio članova u ukupnom broju svih članova zauzima AZ profit s 103.653 člana, zatim nakon njega najveći udio odlazi na Raiffeisen odnosno isti ima 70.725 članova. Najmanji broj članova u ukupnom broju svih članova otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova ima Croatia osiguranje 1000 A te isti broji 1.123 člana. U 2019. godini, i dalje je bio gotovo identičan broj članova onih fondova koji su u 2018. godini zabilježili najveći broj istih. Ukupan broj članova svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova iste godine iznosio je 320.447 članova, a najmanji broj članova zabilježio je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 C gdje je isti iznosio 937 člana. Osim toga, došlo je do smanjenja broja članova u otvorenom dobrovoljnom mirovinskom fondu AZ profit za 4,17% na kraju 2019. godine u odnosu na 2018. godinu zbog čega je broj članova u istom sa 103.653 člana u 2018. godini pao na 99.328 člana u 2019. godini. Zabilježeno je povećanje u broju članova otvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda Croatia osiguranje 1000 A za 56,54% na kraju 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. Veliko smanjenje u broju članova imao je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 C gdje se broj članova smanjio za 70,25% u 2019. godini u odnosu na 2018. godinu odnosno zabilježen je pad broja članova sa 3.150 u 2018. godini na 937 članova u 2019. godini. U 2020. godini najveći broj članova ima otvoreni dobrovoljni mirovinski fond AZ profit te njegov broj članova iznosi 100.427 dok je na drugom mjestu Raiffeisen s 85.360 članova te najmanji broj članova ima Croatia osiguranje 1000 C. Ukoliko se promatraju postotne promjene broja članova zabilježene 2020. godine u odnosu na 2019. godinu, najveće povećanje od 40,23% imao je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 C, a nakon njega najveće povećanje zabilježio je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 A.

Iz prikazanih podataka, može se zaključiti da je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond AZ profit najveći fond zbog toga što broji najveći broj članova tijekom promatranog razdoblja. Izuzev istoga, kontinuirani rast broja članova u razdoblju od 2018. do 2020. godine ostvaruju Croatia osiguranje, Croatia osiguranje 1000 A, Erste Plavi Expert, Erste Plavi Protect te Raiffeisen odnosno njih ukupno 6 od 8 ostvaruju progresivan rast broja članova iz godine u godinu. Ukupan broj članova svih otvorenih mirovinskih fondova tijekom promatranog trogodišnjega razdoblja bilježi permanentan rast.

5.2.2. Uplate članova

Nakon što je prikazan broj članova po pojedinom otvorenom dobrovoljnom mirovinskom fondu slijedi analiza novčanih uplata istih u promatranom trogodišnjem razdoblju. Uplate članova prikazuju koliko novčanih sredstava je pojedini fond prikupio na kraju određene godine te koliki je iznos istom raspoloživ za korištenje odnosno investiranje.

Tablica 5. – Uplate članova otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazane u tisućama kuna²⁷

ODMF	2018	2019	% promjena (2018. - 2019.)	2020	% promjena (2019. – 2020.)
AZ benefit	29.101	40.737	+39,99	20.251	-50,29
AZ profit	43.033	49.323	+14,62	31.314	-36,51
Croatia osiguranje	12.839	17.570	+36,85	3.855	-78
Croatia osiguranje 1000 A	722	2.520	+248,8	1.796	-28,73
Croatia osiguranje 1000 C	16.546	3.983	-75,93	12.731	+219,63
Erste Plavi Expert	7.325	8.818	+20,39	6.333	-28,18
Erste Plavi Protect	16.318	16.821	+3	12.081	-28,18
Raiffeisen	53.474	63.626	+19	46.792	-26,46
UKUPNO	179.359	203.399	+13,4	135.152	-33,55

Izvor: Izrada autora prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesečna-izvješća/?all=1#section2> [pristupljeno: 20.6.2021].

²⁷ Temelji se na bruto doprinosima članova otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova prije nego što se odbije naknada DMD-ova od uplaćenih doprinosa članova.

U Tablici 5 evidentirano je da su ukupne uplate članova svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na kraju 2018. godine iznosile 179.359 tisuća kuna od čega najveći broj uplata članova ima Raiffeisen u vrijednosti od 53.474 tisuće kuna. Najmanju vrijednost uplate članova od 722 tisuće kuna ima otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 A. Godinu dana kasnije, Raiffeisen i dalje ima najveći udio uplata svojih članova u vrijednosti od 63.626 tisuće kune u odnosu na ukupan iznos svih uplata članova otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova odnosno 203.399 tisuća kuna. Stoga, prisutno je povećanje vrijednosti uplata članova istog za 19% na kraju 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. Najveće povećanje vrijednosti uplata članova od 248,8% zabilježio je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 A na kraju 2019. godine u odnosu na prethodnu godinu dok je u istom razdoblju zabilježeno smanjenje vrijednosti otvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda Croatia osiguranje 1000 C za 75,93%. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fond AZ benefit ostvario je povećanje vrijednosti od 40% krajem 2019. godine kada je vrijednost uplata članova iznosila 40.737 tisuće kuna u odnosu na 2018. godinu kada je ista iznosila 29.101 tisuću kuna. Na kraju 2020. godine ukupan iznos uplata članova svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova iznosio je 135.152 tisuće kuna od čega je najveći udio imao Raiffeisen u vrijednosti od 46.792 tisuće kuna. Nadalje, iste godine najmanji udio u ukupnom broju svih uplata članova otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova imao je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 A u vrijednosti od 1.796 tisuća kuna. Ukoliko se promotre postotne promjene moguće je vidjeti da najveće povećanje vrijednosti uplata članova ostvaruje Croatia osiguranje 1000 C na kraju 2020. godine u odnosu na vrijednost u 2019. godini odnosno 219,63%. Svi ostali otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi ostvaruju pad vrijednosti uplata svojih članova među kojima je najznačajniji pad vrijednosti uplata članova otvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda Croatia osiguranje odnosno čija je vrijednost se smanjila za 78% na kraju 2020. godine u odnosu na 2019. godinu. Značajan pad vrijednosti u istom razdoblju je zabilježio i otvoreni dobrovoljni mirovinski fond AZ benefit čije je smanjenje vrijednosti uplata članova iznosilo 50,29%.

Može se zaključiti da uoči pandemije koja je uzrokovana COVID-19 virusom u 2020. godini uplate članova fonda su se značajnije smanjile što se posljedično odrazilo na to da pojedini otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi imaju manje novčanih sredstava koja im stoje na raspolaganju za buduće investicije.

5.2.3. Ostvareni nominalni i realni prinosi na ulaganja

Nominalni prinosi odnosno nominalna kamatna stopa označava ostvareni prinos iz kojega nije izuzeta stopa inflacije koja je bila prisutna u određenoj državi tijekom promatranog razdoblja dok je realni prinos odnosno realna kamatna stopa korigirana za stopu inflacije. Ista se dobije na način da se nominalna kamatna stopa umanjuje za stopu inflacije.

Općenito, inflacija predstavlja opći rast cijena proizvoda i/ili usluga unutar nekog gospodarskog područja tijekom određenog vremenskog razdoblja što posljedično rezultira smanjenjem kupovne moći stanovništva pojedine države.

Jedan od razloga inflacije je taj da količina ukupnog novca u državi brže raste od količine proizvedene robe ili usluga. Kada je potražnja veća od ponude, roba i usluge se mogu prodavati po višoj cijeni. Za potrošače to znači da će produkti biti skuplji. Drugi razlog rasta inflacije može biti zbog nestašice sirovina (npr. ulja), rasta troškova proizvodnje ili porasta plaća. Nestašica derivata sredinom 70-tih godina uzrokovala je smanjenje proizvodnje raznih proizvoda (Portal Lova do krova, 2016).

S druge strane, postoji i deflacija koja se ogleda u padu cijena proizvoda i/ili usluga u nekoj državi tijekom promatranog razdoblja.

Kada potrošači primijete da cijene padaju, neće kupovati više, nego naprotiv, odlučuju odgoditi potrošnju u nadi da će cijene padati još više. Cijeli se proces negativno odražava na trgovinu, proizvodi se gomilaju, nitko ih ne kupuje. Zbog prevelike ponude, a premale potražnje trgovci su prisiljeni još više smanjivati cijene da bi se rješavali sve većih gomila robe. Sve lošije stanje u tvrtkama uzrokuje smanjenje plaća, otpuštanje radnika, porast siromaštva i nezadovoljstva, sve su češće demonstracije. (Portal Lova do krova, 2016).

Tablica 6. – Nominalni i realni prinosi na ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2019. godine iskazni u %

ODMF	2018.		2019.		2020.	
	NOMINALNI PRINOSI	REALNI PRINOSI ²⁸	NOMINALNI PRINOSI	REALNI PRINOSI ²⁹	NOMINALNI PRINOSI	REALNI PRINOSI ³⁰
AZ benefit	-0,07	-1,17	+6,56	+4,26	-0,44	-0,04
AZ profit	-2,53	-3,63	+10,45	+8,15	-1,26	-0,86
Croatia osiguranje	-1,52	-2,62	+12,20	+9,90	+0,39	+0,79
Croatia osiguranje 1000 A	+5,23	+4,13	+13,76	+11,46	+0,82	+1,22
Croatia osiguranje 1000 C	+2,45	+1,35	+5,37	+3	+1,76	+2,16
Erste Plavi Expert	-2	-3,19	+12,60	+10,30	-3	-2,60
Erste Plavi Protect	+5,40	+4,30	+6,85	+4,55	+0,42	+0,82
Raiffeisen	+1,61	+0,51	+8,86	+6,56	-1,04	-0,64

Izvor: Izrada autora prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/?all=1#section2> [pristupljeno: 20.6.2021].

Najveći nominalni prinos na ulaganja 2018. godine imao je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Erste Plavi Protect čiji je nominalni prinos na ulaganja iste godine iznosio 5,40% ukoliko se isti korigira za stopu inflacije iznosi 4,30% što predstavlja stvarni odnosno realni prinos na ulaganja kojeg je ovaj otvoreni dobrovoljni mirovinski fond ostvario na kraju promatrane godine. Osim istog, Croatia osiguranje 1000 A ostvario je također visok nominalni prinos na ulaganja od 5,23% međutim ukoliko se isti umanjuje za stopu inflacije iznosi 4,13%. Negativni prinos na ulaganje iste godine imao je AZ profit kada je isti iznosio 2,53%. Međutim kada mu se nadoda utjecaj inflacije taj negativni prinos još više raste u negativnom pravcu te iznosi 3,63%. Polovica otvorenih dobrovoljnih fondova iste godine ostvaruje pozitivne stope prinosa

²⁸ Sukladno podacima Državnog zavoda za statistiku, inflacija u Republici Hrvatskoj 2018. godine iznosila je 1,1%. Dostupno na: <https://www.dzs.hr/app/rss/stopa-inflacije.html>

²⁹ Sukladno podacima Državnog zavoda za statistiku, inflacija u Republici Hrvatskoj 2019. godine iznosila je 2,3%. Dostupno na: <https://www.dzs.hr/app/rss/stopa-inflacije.html>

³⁰ Sukladno podacima Državnog zavoda za statistiku, deflacija u Republici Hrvatskoj 2020. godine iznosila je 0,4%. Dostupno na: <https://www.dzs.hr/app/rss/stopa-inflacije.html>

na ulaganja dok ostala polovica bilježi negativne stope prinosa na svoja ulaganja. U 2019. godini, najveći nominalni prinos na ulaganja zabilježio je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 A odnosno 13,76%, nakon njega slijedi Erste Plavi Expert s 12,60% te Croatia osiguranje s 12,20%. Međutim, kada se iste stope umanje za stopu inflacije koja je bila prisutna promatrane godine, najveći prinos ostvaruje Croatia osiguranje 1000 A odnosno 11,46% dok najmanji prinos ostvaruje Croatia osiguranje 1000 C odnosno 3,07%. Može se primijetiti da svi fondovi iste godine ostvaruju pozitivne prinose čak i kad se od istih oduzme stopa inflacije. Na kraju 2020. godine, najveći nominalni prinos zabilježio je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 C odnosno ostvario je prinos od 1,76% dok negativni prinos je ostvario Erste Plavi Expert odnosno izgubio je 3% svog portfolija. Ukoliko se nominalni prinosi iste godine umanje za stopu inflacije odnosno u istoj je godini zabilježena stopa deflacije, najveći prinos ostvaruje Croatia osiguranje 1000 C dok najveći negativni prinos ostvaruje Erste Plavi Expert.

Ukoliko se promatraju realni prinosi na ulaganja iste godine moguće je zaključiti kako polovica otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova ostvaruje pozitivne stope prinosa, a preostala polovica negativne stope prinosa na svoja ulaganja.

Sveukupno gledano, za pravilno donošenje odluka o ulaganja u pojedini otvoreni dobrovoljni mirovinski fond potrebno je promotriti realne stope prinosa istih kako bi se vidjelo stvarno stanje portfolija pojedinih fondova iz čega se može zaključiti i o rizičnosti ulaganja u iste.

5.2.4. Analitika strukture ulaganja

Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi svoju imovinu prikupljenu temeljem uplata članova ulažu u različite oblike financijskih instrumenata. Kako bi se dobio uvid u strukturu ulaganja istih, analizirana je visina novčanih sredstava s kojima otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi raspoložu, zatim potraživanja, vrijednosni papiri i depoziti. Na kraju slijedi ukupna imovina pojedinog otvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda te izloženost izvedenicama.

5.2.4.1. Novčana sredstva

Novčana sredstva predstavljaju sredstvo razmjene putem kojih je omogućeno pribavljanje određenih proizvoda i/ili usluga u cilju zadovoljenja određenih potreba. Stoga novčana sredstva

podrazumijevaju novac u banci i blagajni, fiat novac³¹ i novčane ekvivalente³². Cilj je da otvoreni dobrovoljni mirovinski fond ima nešto novčanih sredstava, ali ne previše kako bi određene nepredviđene troškove mogao primjerice putem istih financirati zbog svoje lake i brze utrživosti.

Tablica 7. – Novčana sredstva otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazana u tisućama kuna

ODMF	2018	2019	% promjena (2018. - 2019.)	2020	% promjena (2019. – 2020.)
AZ benefit	73.197	56.613	-22,66	85.538	+51
AZ profit	135.582	127.436	-6	120.823	-5,19
Croatia osiguranje	24.516	25.866	+5,51	43.173	+66,91
Croatia osiguranje 1000 A	3.124	2.585	-17,26	5.802	+124,44
Croatia osiguranje 1000 C	17.932	1.581	-91,18	3.915	+147,59
Erste Plavi Expert	12.408	7.877	-36,52	13.292	+68,75
Erste Plavi Protect	16.616	5.759	-65,34	15.300	+165,65
Raiffeisen	117.703	91.072	-22,63	135.963	+49,29
UKUPNO	401.078	318.790	-20,52	432.805	+32,94

Izvor: Izrada autora prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/?all=1#section2> [pristupljeno: 21.6.2021].

Tablični prikaz 7 prikazuje kako su ukupna novčana sredstva svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u 2018. godini iznosila 401.078 tisuća kuna od čega najviše novčanih sredstava ima otvoreni dobrovoljni mirovinski fond AZ profit odnosno 135.582 tisuće kuna.

³¹ Fiat novac je novac kojeg izdaje država, ali nema pokriće u fizičkoj robi kakvo je primjerice zlato. Vrijednost fiat novca dobije se temeljem ponude i potražnje te stabilnosti njegovog „izdavača“ koji ga emitira. U fiat novac spadaju primjerice hrvatska kuna, euro, američki dolar i sl. Dostupno na: <https://www.investopedia.com/terms/f/fiatmoney.asp>

³² Kratkoročna odnosno visoko likvidna ulaganja kakvi su primjerice komercijalni zapisi i državne obveznice.

Nakon njega slijedi otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Raiffeisen s 117.703 tisuće kuna. Najmanji udio novčanih sredstava iste godine je ostvario otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje odnosno 3.124 tisuće kuna. Godinu dana kasnije, ukupan broj novčanih sredstava svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova se smanjio za 20,52% te su ista iznosila 318.790 tisuće kuna. Iste godine, najviše novčanih sredstava imao je AZ profit odnosno 127.436 tisuće kuna, a najmanje novčanih sredstava zabilježio je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 C odnosno 1.581 tisuću kuna kada je isti fond izgubio 91,18% novčanih sredstava 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. Osim njega, značajni gubitak je pretrpio i otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Erste Plavi Protect kada su se novčana sredstva istog smanjila za 65,34% na kraju 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. Iste godine, svi otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi ostvaruju gubitke odnosno smanjenje novčanih sredstava izuzev otvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda Croatia osiguranje kada je isti zabilježio povećanje novčanih sredstava za 5,51%. Nadalje, ukupna novčana sredstva svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova 2020. godine iznosila su 423.805 tisuće kuna pri čemu je najveći udio novčanih sredstava u ukupnom broju imao otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Raiffeisen odnosno 135.963 tisuće kuna te je isti zabilježio povećanje novčanih sredstava za 49,29% na kraju 2020. godine u odnosu na 2019. godinu. Najveću postotnu promjenu iste godine ostvario je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Erste Plavi Protect odnosno zabilježio je povećanje novčanih sredstava za 165,65%. Tijekom iste godine, svi otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi ostvaruju povećanje novčanih sredstava osim AZ profit koji ostvaruje pad novčanih sredstava za 5,19% na kraju 2020. godine u odnosu na 2019. godinu. Iste godine, ukupna novčana sredstva svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova ostvaruju povećanje novčanih sredstava za 32,94%.

Iz prikazanih podataka, može se izvesti zaključak da tijekom promatranog razdoblja jedino otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje nije zabilježio smanjenje novčanih sredstava tijekom promatranog trogodišnjeg razdoblja dok je primjerice AZ profit u razdoblju od 2018. do 2020. godine ostvarivao isključivo smanjenje novčanih sredstava. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi kakvi su primjerice AZ benefit, Croatia osiguranje 1000 A, Erste Plavi Expert te Raiffeisen povećali su vrijednost novčanih sredstava 2020. godine u odnosu na 2018. godinu te su se uspješno izborili sa smanjenjem novčanih sredstava 2019. godine.

5.2.4.2. Potraživanja

Potraživanja u ovom kontekstu se odnose na tražbine koje otvoreni dobrovoljni mirovinski fond ima primjerice prema nekoj pravnoj osobi. Ista se mogu temeljiti na naknadi troškova i/ili naknada koje su proizašle u svezi s zaključivanjem različitih pravnih poslova. Ukoliko otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi ne uspiju naplatiti svoja potraživanja ista se moraju podmiriti iz imovine mirovinskog fonda s tim da se ne smije za ista teretiti članove pojedinog mirovinskog fonda. Cilj je da se potraživanja naplaćuju odnosno da se tijekom promatranog razdoblja ista smanjuju.

Tablica 8. – Potraživanja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazana u tisućama kuna

ODMF	2018	2019	% promjena (2018. - 2019.)	2020	% promjena (2019. – 2020.)
AZ benefit	263	1.172	+345,63	3.749	+219,92
AZ profit	417	9.498	+2177,7	3.582	-62,28
Croatia osiguranje	16	68	+325	4	-94,35
Croatia osiguranje 1000 A	0	0	-	0	-
Croatia osiguranje 1000 C	0	0	-	0	-
Erste Plavi Expert	27	7.361	+27162,96	292	-96
Erste Plavi Protect	844	989	+17,18	189	-80,89
Raiffeisen	2.284	13.379	+485,77	8.122	-39,3
UKUPNO	3.852	32.467	+742,86	15.938	-50,91

Izvor: Izrada autora prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesečna-izvješća/?all=1#section2> [pristupljeno: 22.6.2021].

Ukupna vrijednosti potraživanja svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova iznosi 3.852 tisuće kuna 2018. godine od čega najveći udio u ukupnim potraživanjima zauzima Raiffeisen odnosno 2.284 tisuće kuna. Može se primijetiti da Croatia osiguranje 1000 A i Croatia osiguranje 1000 C tijekom iste godine nemaju nikakvih potraživanja. Godinu dana kasnije, ukupna vrijednost potraživanja svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova iznosi 32.467

tisuća kuna od čega, kao i prethodne godine, najveći udio u ukupnoj vrijednosti ostvaruje Raiffeisen odnosno 13.379 tisuća kuna. Iste godine Croatia osiguranje 1000 A i Croatia osiguranje 1000 C nemaju zabilježena potraživanja. Što se tiče postotnih promjena, Erste Plavi Expert ostvario je povećanje potraživanja za 27162,96% na kraju 2019. godine kada je dosegnuo vrijednost potraživanja u iznosu od 7.361 tisuću kuna u odnosu na 2018. godinu kada je vrijednost potraživanja bila 27 tisuća kuna. Također, veliko povećanje vrijednosti potraživanja zabilježio je i otvoreni dobrovoljni mirovinski fond AZ profit kada se ista povećala za 2177,7% na kraju 2019. godinu kada je ostvario vrijednost od 9.498 tisuća kuna u odnosu na 2018. godinu kada je dosegnuo vrijednost od 417 tisuća kuna. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Raiffeisen koji je tijekom 2018. i 2019. godine ostvarivao najvišu vrijednost potraživanja u odnosu na ostale mirovinske fondove, zabilježio je povećanje vrijednosti potraživanja za 485,77% na kraju 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. Osim toga, vidljivo je da otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi, izuzev onih mirovinskih fondova koja nemaju potraživanja, ostvaruju rast potraživanja 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. Nadalje, ukupna vrijednost potraživanja svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na kraju 2020. godine iznosila je 15.938 tisuća kuna od čega je najveći udio u ukupnoj vrijednosti potraživanja zabilježio Raiffeisen. Na kraju iste godine, otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi Croatia osiguranje 1000 A i Croatia osiguranje 1000 C nisu imali potraživanja. AZ benefit ostvaruju povećanje potraživanja za 219,92% na kraju 2020. godine kada su ista iznosila 3.749 tisuće kuna u odnosu na 2019. godinu kada je zabilježena vrijednost od 1.172 tisuće kuna. Tijekom istog razdoblja, otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi Croatia osiguranje, Erste Plavi Expert i Erste Plavi Protect su značajno naplatili svoja potraživanja. Ukupna vrijednost potraživanja svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova se smanjila za 50,91% na kraju 2020. godine u odnosu na 2019. godinu.

Temeljem Tablice 8, može se zaključiti da Croatia osiguranje 1000 A i Croatia osiguranje 1000 C nemaju potraživanja u promatranom trogodišnjem razdoblju te da 6 od 8 otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova su uspjeli naplatiti svoja potraživanja za minimalno 50% izuzev Raiffeisena koji je naplatio 39,3% svojih potraživanja na kraju 2020. godine u odnosu na 2019. godinu.

5.2.4.3. Vrijednosni papiri i depoziti

Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi ulažu u različite vrijednosne papire te posjeduju depozite koji predstavljaju novčana sredstva koja su položena na račun u banci ili nekoj depozitnoj instituciji. Općenito, kao vrijednosni papiri se navode dionice, državne obveznice, korporativne obveznice, municipalne obveznice, AIF³³, UCITS fondovi i instrumenti tržišta novca.

Vrijednosni papiri su pisane isprave koje vlasnicima omogućuju ostvarivanje određenih imovinskih prava. Pri tome termin „pisane“, treba shvatiti uvjetno, jer se u svakodnevnim uvjetima vrijednosni papiri, po pravilu, javljaju u nematerijalnom obliku, danas kao zapisani u elektronskom obliku. U tom bi se smislu vrijednosni papiri mogli definirati i kao elektronički zapisi koji svojim vlasnicima omogućavaju ostvarivanja određenih imovinskih prava. Vrijednosni papiri mogu predstavljati novčanu ili pak neku realnu tražbinu prema njihovom izdavatelju (emitentu). Nasuprot takvog najšireg obuhvata, pod nazivom vrijednosni papiri najčešće se podrazumijevaju samo oni vrijednosni papiri koji predstavljaju instrumente financiranja poslovanja poduzeća i drugih pravnih osoba, tzv. securities (Orsag, 2003).

Sljedeći tablični prikaz prikazuje vrijednost domaćih i inozemnih depozita te vrijednosnih papira otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u promatranom razdoblju. Osim prikaza vrijednosti depozita i vrijednosnih papira po pojedinim dobrovoljnim mirovinskim fondovima, isti je vidljiv sveukupno za sve otvorene dobrovoljne mirovinske fondove.

Tablica 9. – Vrijednosni papiri i depoziti otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazanih u tisućama kuna

ODMF	2018	2019	% promjena (2018. - 2019.)	2020	% promjena (2019. – 2020.)
AZ benefit	549.564	706.855	+28,62	758.744	+7,34
AZ profit	1.444.730	1.746.697	+21	1.834.884	+5
Croatia osiguranje	218.735	287.036	+31,23	329.977	+15
Croatia osiguranje 1000 A	1.500	12.100	+706,64	18.089	+49,5

³³ Alternativni investicijski fondovi.

ODMF	2018	2019	% promjena (2018. - 2019.)	2020	% promjena (2019. – 2020.)
Croatia osiguranje 1000 C	1.185	7.750	+554,22	11.154	+43,92
Erste Plavi Expert	253.585	305.120	+20,32	318.108	+4,26
Erste Plavi Protect	204.271	271.429	+32,88	310.885	+14,54
Raiffeisen	1.176.594	1.496.286	+27,17	1.554.643	+3,9
UKUPNO	3.850.162	4.833.273	+25,53	5.136.485	+6,27

Izvor: Izrada autora prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesečna-izvješća/?all=1#section2> [pristupljeno: 22.6.2021].

Tablicom 9 prikazano je kako su ukupni vrijednosni papiri i depoziti svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na kraju 2018. godine iznosili 3.850.162 tisuće kuna od čega najveći udio zauzimaju AZ profit s 1.444.730 tisuća kuna te Raiffeisen s 1.176.594 tisuće kuna. Najmanje vrijednosnih papira i depozita posjeduje Croatia osiguranje 1000 C tj. u vrijednosti od 1.185 tisuća kuna. Godinu dana kasnije, došlo je do povećanja vrijednosnih papira i depozita svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova za 25,53% u odnosu na vrijednost u 2018. godini. Najveći udio u ukupnim vrijednosnim papirima i depozitima zauzimaju, kao i u 2018. godini, AZ profit s 1.746.697 tisuća kuna i Raiffeisen s 1.496.286 tisuća kuna. Stoga je AZ profit zabilježio povećanje vrijednosti od 21%, a Raiffeisen od 25,53% na kraju 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. Najveće povećanje vrijednosnih papira i depozita od 706,64% ostvario je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 A na kraju 2019. godine u odnosu na 2018. godinu. U istom razdoblju, veliko povećanje vrijednosnih papira i depozita također je zabilježio i otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 C kada je isto iznosilo 554,22%. Nadalje, ukupni vrijednosni papiri i depoziti svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na kraju 2020. godine iznosili su 5.136.485 tisuća kuna od čega najveći dio zauzima AZ profit s 1.834.884 tisuće kuna i Raiffeisen s 1.554.643 tisuće kuna. Najmanji udio u ukupnim vrijednosnim papirima i depozitima iste godine ostvaruje Croatia osiguranje 1000 C tj. 11.154 tisuće kuna. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 A ostvario je povećanje od 49,5% na kraju 2020. godine u odnosu na 2019. godinu što predstavlja najveće povećanje vrijednosnih papira i depozita u odnosu na preostale mirovinske fondove. Najmanje povećanje zabilježio je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Raiffeisen od 3,9% na kraju 2020. godine u odnosu na 2019. godinu. Osim toga, ukupni

vrijednosni papiri i depoziti svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova su se u istom razdoblju povećali za 6,27%.

Iz prikazanih podataka, može se zaključiti da tijekom promatranog trogodišnjeg razdoblja svi otvoreni dobrovoljni fondovi, u većoj ili manjoj mjeri, ostvaruju povećanje vrijednosnih papira i depozita te da AZ profit i Raiffeisen u ovom segmentu ostvaruju kontinuirano povećanje iz godine u godinu.

5.2.4.4. Ukupna imovina

Ukupna imovina, po svojoj prirodi, predstavlja imovinu koja je u vlasništvu otvorenog dobrovoljnih mirovinskog fonda te koja posjeduje određenu ekonomsku vrijednost koja može proizaći iz iste u budućnosti. Što se tiče mirovinskih fondova, ista uključuje novčana sredstva, vrijednosne papire i depozite te ostalu imovinu. Općenito, imovina se, s računovodstvenog aspekta, evidentira u bilanci otvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda. Ukoliko se iz ukupne imovine izuzmu ukupne obveze dobit će se neto imovina s kojom raspolaže pojedini otvoreni dobrovoljni mirovinski fond, no u sljedećem tabličnom prikazu fokus je isključivo na ukupnoj imovini.

Tablica 10. – Ukupna imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazanih u tisućama kuna

ODMF	2018	2019	% promjena (2018. - 2019.)	2020	% promjena (2019. – 2020.)
AZ benefit	623.024	764.640	+22,73	848.031	+10,91
AZ profit	1.580.729	1.883.632	+19,16	1.959.289	+4
Croatia osiguranje	243.267	312.970	+28,65	373.153	+19,23
Croatia osiguranje 1000 A	4.624	14.685	+217,58	23.891	+62,68
Croatia osiguranje 1000 C	19.116	9.332	-51,18	15.070	+61,49
Erste Plavi Expert	266.020	320.358	+20,43	331.692	+3,54
Erste Plavi Protect	221.731	278.177	+25,46	326.374	+17,33
Raiffeisen	1.296.580	1.600.737	+23,46	1.698.728	+6,12
UKUPNO	4.255.092	5.184.530	+21,84	5.576.229	+7,56

Izvor: Izrada autora prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesecna-izvjesca/?all=1#section2> [pristupljeno: 24.6.2021].

Ukupna imovina svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na kraju 2018. godine iznosi 4.255.092 tisuće kuna od čega najveći udio zauzima AZ profit s 1.580.729 tisuća kuna te Raiffeisen s 1.296.580 tisuća kuna. Najmanji udio u ukupnom broju ostvaruje Croatia osiguranje 1000 A odnosno 4.624 tisuće kuna. Na kraju 2019. godine, ukupna imovina svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova iznosila je 5.184.530 tisuća kuna što predstavlja povećanje od 21,84% u odnosu na vrijednost iz prethodne godine. Najveći ukupnu imovinu, iste godine, ostvario je AZ profit kada je ista iznosila 1.883.632 tisuće kuna odnosno došlo je do povećanje ukupne imovine ovog otvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda za 19,16% u odnosu na 2018. godinu. Osim njega, veliku vrijednost ukupne imovine zabilježio je i Raiffeisen s 1.600.737 tisuća kuna koji je povećao svoju ukupnu imovinu za 23,46% u odnosu na prethodnu godinu. Najmanje ukupne imovine, u odnosu na ostale otvorene dobrovoljne mirovinske fondove, na kraju 2019. godine je imao otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 C kada je njegova ukupna imovina iznosila 9.332 tisuće kuna. Najveće povećanje ukupne imovine od 217,58% na kraju 2019. godine u odnosu na 2018. godinu ostvario je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 A dok je u istom razdoblju smanjenje ukupne imovine za 51,48% zabilježio otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 C. Nadalje, krajem 2020. godine, ukupna imovina svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova iznosila je 5.576.229 tisuća kuna što predstavlja povećanje od 7,56% u odnosu na dostignutu vrijednost na kraju 2019. godine. Najveću vrijednost iste godine zabilježio je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond AZ profit kada je ista iznosila 1.959.289 tisuća kuna što predstavlja i najmanje povećanje ukupne imovine od 4% ukoliko se promotri povećanje imovine svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na kraju 2020. godine u odnosu na 2019. godinu. Najmanju ukupnu imovinu imao je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 C kada je isti iznosio 15.070 tisuća kuna. Croatia osiguranje 1000 A zabilježio je najveće povećanje ukupne imovine od 62,68% na kraju 2020. godine kada je ista iznosila 23.891 tisuću kuna u odnosu na 2019. godinu kada dosegnuta vrijednost od 14.685 tisuća kuna.

Iz prikazanih podataka, može se zaključiti kako se ukupna imovina svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova povećavala tijekom promatranog trogodišnjeg razdoblja, te tijekom istog ukupna imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova AZ profit i Raiffeisen progresivno raste.

5.2.4.5. Izloženost izvedenicama

Izvedenice predstavljaju financijsku imovinu koja proizlaze iz određene vrijednosti fundamentalne imovine. Iste su izrazito volatilne zbog toga postoji visok rizik, ali i mogućnost ostvarivanja visokih stopa prinosa.

U ekonomiji, derivati ili izvedenice, financijski instrumenti, najčešće vrijednosni papiri, kojima je vrijednost izvedena iz druge imovine, robe ili financijskih instrumenta. Imovina za koju su ti instrumenti izvedeni naziva se vezanom imovinom. Derivati su pisani ugovori koji sadrže određena prava na akcije s vezanom imovinom u budućnosti. Dio derivata ima razvijeno sekundarno tržište, posebno kada je ono organizirano kao burza (Hrvatska enciklopedija, 2021).

Prema mišljenju Sajtera (2013) izvedenice je moguće svrstati u tri osnovne vrste te se stoga iste dijele na: terminske ugovore koji uključuju unaprijedne ugovore (eng. forward agreements) i budućnosnice (eng. futures), zamjene (eng. swap), opcije (eng. options) te ostale izvedenice. Svaka od osnovnih vrsta dijeli se na podvrste stoga primjerice postoje CDO³⁴, opcije na budućnosnice itd.

Ulaganje u financijske izvedenice dozvoljeno je isključivo u svrhu zaštite imovine fonda ili efikasnog upravljanja imovinom i obvezama fonda. Ulaganje u financijske izvedenice u špekulativne svrhe nije dozvoljeno. Mirovinskom društvu za račun fonda nije dozvoljeno zauzimati nepokrivene pozicije u financijskim izvedenicama. Kratke pozicije moraju biti pokrivene imovinom fonda koja u potpunosti odgovara temeljnoj imovini izvedenice (Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o dozvoljenim ulaganjima i dodatnim ograničenjima ulaganja dobrovoljnog mirovinskog fonda, NN2/2020).

U istom je također navedeno kako duge pozicije otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi mogu zauzeti ukoliko su iste primjerice pokrivene instrumentima tržišta novca, a čiji je izdavatelj Hrvatska narodna banka, središnja banka države članica EU odnosno država članica OECD-a, Republika Hrvatska, država članica EU ili država članica OECD-a.

³⁴ Kolateralizirane obveze po dugovima (eng. Co+95llateralized debt obligation)

Tablica 11. – Izloženost izvedenicama otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazanih u tisućama kuna

ODMF	2018	2019	% promjena (2018. - 2019.)	2020	% promjena (2019. – 2020.)
AZ benefit	+2.051	+1.486	-27,54	+3.232	+117,54
AZ profit	-733	+616	-184	+3.395	+451,27
Croatia osiguranje	+16	+68	+318,58	0	-100
Croatia osiguranje 1000 A	0	0	-	0	-
Croatia osiguranje 1000 C	0	0	-	0	-
Erste Plavi Expert	+95	+242	+155,24	+100	-58,71
Erste Plavi Protect	+680	+951	+39,78	+64	-93,25
Raiffeisen	+907	+611	-32,64	+8.059	+1219,25
UKUPNO	+3.016	+3.973	+31,75	+14.850	+273,73

Izvor: Izrada autora prema podacima sa službene stranice Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesečna-izvješća/?all=1#section2> [pristupljeno: 28.6.2021].

Moguće je vidjeti kako je na kraju 2018. godine ukupna izloženost izvedenicama svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova iznosila 3.016 tisuća kuna od čega je najveću izloženost zabilježio otvoreni dobrovoljni mirovinski fond AZ benefit u vrijednosti od 2.051 tisuću kuna dok primjerice Croatia osiguranje 1000 A i Croatia osiguranje 1000 C nisu uopće bili izloženi promjenama kretanja cijena vezane imovine. Iste godine, AZ profit je zatvorio svoje duge i/ili kratke pozicije koje je imao otvorene u trgovanju izvedenicama u vrijednosti od 733 tisuće kuna. Ukoliko se promotri kraj 2019. godine može se uočiti kako je došlo do povećanja od 31,75% odnosno kako je dosegnuta vrijednost od 3.973 tisuće kuna financijskih izvedenica svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u odnosu na izloženost na kraju 2018. godine. Iste godine, najviše financijskih izvedenica posjedovao je AZ benefit u vrijednosti od 1.486 tisuća kuna što predstavlja smanjenje vrijednosti izvedenica za 27,54% u odnosu na zabilježenu vrijednost na kraju 2018. godine. Croatia osiguranje 1000 A i Croatia osiguranje 1000 C nisu bili izloženi financijskim izvedenicama tijekom promatrane poslovne godine. Na kraju 2019. godine, otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje ostvario je povećanje

financijskih izvedenica za 318,58% u odnosu na dosegnutu vrijednost na kraju 2018. godine. S druge strane, otvoreni dobrovoljni mirovinski fond AZ profit je zatvorio svoje otvorene pozicije te tako smanjio izloženost financijskim izvedenicama za 184%. Nadalje, ukupna izloženost financijskim izvedenicama svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova iznosila je 14.850 tisuća kuna od čega je najveći udio zauzeo otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Raiffeisen kada je isti posjedovao financijske izvedenice u vrijednosti od 8.059 tisuća kuna što predstavlja povećanje od 1219,25% u odnosu na ostvarenu vrijednost na kraju 2019. godine kada je ista iznosila 611 tisuća kuna. Svi otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi koji su pod Croatia osiguranjem na kraju 2020. godine ne posjeduju financijske izvedenice. Najveće smanjenje financijski izvedenica za 100% na kraju 2020. godine u odnosu na 2019. godinu zabilježio je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje što bi značilo da je isti tijekom 2020. godine zatvorio svoje otvorene pozicije. Bitno je napomenuti kako su svi otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi na krajem 2020. godine ostvarili povećanje financijskih izvedenica za 273,73% u odnosu na dosegnutu vrijednost na kraju 2019. godine.

Iz prikazanih podataka, može se zaključiti da je otvoreni dobrovoljni mirovinski fond AZ benefit tijekom promatranog trogodišnjeg razdoblja ostvarivao kontinuirano povećanje financijskih izvedenica čime se progresivno povećavala izloženost istima. U razdoblju od 2018. do 2020. godine, otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje 1000 A i Croatia osiguranje 1000 C nisu bili izloženi promjenama cijena vezane imovine odnosno isti nisu posjedovali financijske izvedenice. Generalno, tijekom razdoblja se povećavala ukupna izloženost financijskim izvedenicama svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova. Međutim, nagli rast istih je zabilježen na kraju 2020. godine koji je prouzročen povećanjem vrijednosti financijskih izvedenica koje posjeduje otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Raiffeisen.

6. Zaključak

Od institucionalnog uvođenja, mirovinski sustavi prolaze kroz brojne promjene u vlastitoj strukturi zbog utjecaja vanjskih čimbenika. Stoga je od vrlo jednostavnog pojavnog oblika mirovinskog sustava nastao itekako kompleksan oblik koji zahtjeva svakodnevnu brigu i pozornost nadležnih institucija. U samim počecima, funkcioniranje mirovinskog sustava se odvijalo na način da kada osiguranik stekne pravo na mirovinu, siguran je da će mu novčana sredstva koja je izdvajao ulažući u prvi i drugi mirovinski stup, biti na raspolaganju svaki mjesec kako bi mogao zadovoljiti životne potrebe. Međutim, svjetske krize dovele su do različitih izazova koji su se postavili pred mirovinske sustave stoga je bila nužna provedba mirovinskih reformi kako bi isti bili stabilni i održivi. Mirovinske reforme uzrokovale su da u današnje vrijeme osiguranik mora raditi nekoliko godina više u odnosu na razdoblje prije mirovinskih reformi. Zbog toga raste opće nezadovoljstvo, osiguranici nisu zadovoljni svojim mirovinama jer su obično premale da bi iste pokrile troškove osnovnih životnih potreba. Mirovinski sustav Republike Hrvatske, prilagodio se istom problemu te je stoga, izuzev prvog i drugog mirovinskog stupa, uveden treći stup odnosno dobrovoljni mirovinski fondovi putem kojih osiguranik može dodatno ulagati kako bi mu mirovina bila nešto viša u ovisnosti o tome koliko je novčanih sredstava tijekom proteklog radnog vijeka uložio te kakvi su bili prinosi fond tijekom razdoblja ulaganja. Ipak, dobrovoljni mirovinski fondovi ne mogu ulagati u financijske instrumente koji Zakonom nisu dopušteni jer su isti odgovorni za novčana sredstva koja su im ulagači odnosno osiguranici povjerovali.

Iz istraživačkog dijela rada vidljivo je da ukupna imovina i otvorenih i zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova tijekom promatranog petogodišnjeg razdoblja ostvaruje kontinuiran rast. Po pitanju broja članova, od svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova koji djeluju u Republici Hrvatskoj u razdoblju od 2018. do 2020. godine, najveći broj ima AZ profit. Bitno je istaknuti da broj članova svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova tijekom istog razdoblja ima tendenciju rasta čime se potvrđuje druga hipoteza ovog rada. Nadalje, uplate članova izrazito su narušene tijekom 2020. godine zbog niza negativnih učinaka koji su prouzročeni pandemijom COVID-19 zbog čega su otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi raspolagali s manje novčanih sredstava za financiranje budućih investicija. Tijekom promatranog trogodišnjeg razdoblja jedino otvoreni dobrovoljni mirovinski fond Croatia osiguranje nije zabilježio smanjenje novčanih sredstava dok su ostali ostvarili smanjenje istih. Osim toga, Croatia osiguranje 1000 A i Croatia osiguranje 1000 C nisu imali potraživanja u

promatranom razdoblju, a ukupno 6 od 8 otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova uspjelo je naplatiti svoja potraživanja za minimalno 50% izuzev Raiffeisena koji je naplatio 39,3% svojih potraživanja na kraju 2020. godine u odnosu na vrijednost potraživanja na kraju 2019. godine. Što se tiče vrijednosnih papira i depozita, svi otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi ostvaruju povećanje istih. Tijekom promatranog trogodišnjeg razdoblja povećavala se ukupna izloženost financijskim izvedenicama svih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova, a nagli porast istih na kraju 2020. godine prouzročen je povećanjem vrijednosti financijskih izvedenica dobrovoljnog mirovinskog fonda Raiffeisen. Stoga, prva hipoteza (H1) se prihvaća, a ista se odnosila na to da udio u strukturi ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova po pitanju izloženosti promjenama cijena na tržištu izvedenica bilježi promjene tijekom promatranog trogodišnjeg razdoblja. Druga hipoteza (H2) se također prihvaća, a ista se odnosila na to da u razdoblju od 2018. do 2020. godine raste svjesnost građana i briga za njihovu budućnost kroz povećanje broja članstava. Sveukupno gledajući, od ključne važnosti je da osiguranici shvate da trebaju početi ulagati u dobrovoljne mirovinske fondove ili općenito sudjelovati u ulaganjima na tržištu kapitala ukoliko teže povećanju vrijednosti mirovine kako bi si osigurali miran i dostojanstven život. S druge strane, dobrovoljni mirovinski fondovi trebaju biti svjesni da su preuzeli odgovornost pravilnog upravljanja povjerenim im financijskim sredstvima kako bi ista dalje ulagali te povećali vrijednost istih u budućnosti.

Literatura

1. Bakić, N. (2002). *Ulaganje mirovinskih fondova u Republici Hrvatskoj*. Zagreb: Heliosa.
2. Bejaković, P. (2002). *80 godina mirovinskog osiguranja u Hrvatskoj*. Dostupno na: <https://hrcak.srce.hr/file/47614> [pristupljeno: 12.6.2021].
3. Bejaković, P. (2021). *Prednosti i nedostaci nacionalne naknade za starije osobe*. Dostupno na: <https://arhivanalitika.hr/blog/prednosti-i-nedostaci-nacionalne-naknade-za-starije-osobe/> [pristupljeno: 15.6.2021].
4. Bejaković, P. (2019). The causes of problems in the public pension system and reasons why funded pension insurance should be preserved in Croatia. *Revija Za Socijalnu Politiku*, Vol. 26, No. 1. Dostupno na: <https://doi.org/10.3935/rsp.v26i1.1575> [pristupljeno: 16.6.2021].
5. [Bejaković, P. \(2019\). *The Croatian Pension System and Challenges of Pension Policy*](#). Dostupno na: <https://www.researchgate.net/publication/325475320> [The Croatian Pension System and Challenges of Pension Policy](#) [pristupljeno: 16.6.2021].
6. Charlie McCreevy (2005). *Pension funds and asset management: A European Perspective*. Dublin. Dostupno na: https://www.google.com/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=&ved=2ahUKEwj70em_2ubuAhWSkhQKHS1_C6AQFjAAegQIAxAC&url=https%3A%2F%2Fec.europa.eu%2Fcommission%2Fpresscorner%2Fapi%2Ffiles%2Fdocument%2Fprint%2Fen%2Fspeech_05_539%2FSPEECH_05_539_EN.pdf&usq=AOvVaw3pFLps9TVjhS8dwEriiQk3 [pristupljeno: 13.5.2021].
7. Eatock, D. (2015). *European Union pension systems adequate and sustainable?* European Parliament. Dostupno na: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/571327/EPRS_BRI\(2015\)571327_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2015/571327/EPRS_BRI(2015)571327_EN.pdf) [pristupljeno: 15.5.2021].
8. Eisenberg, L. (2007). *Planiranje financijske sigurnosti za starost*. Zagreb: Masmedia.
9. European Commission (2009). *Pension schemes and pension projections in the EU-27 Member States: 2008 - 2060*. Dostupno na: https://ec.europa.eu/economy_finance/publications/pages/publication16034_en.pdf [pristupljeno: 13.5.2021].
10. HANFA (2021). *Broj mirovinskih fondova*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno: 15.6.2021].

11. HANFA (2018). *Mjesečna izvješća*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesečna-izvjesca/?all=1#section2> [pristupljeno: 19.6.2021].
12. HANFA (2019). *Mjesečna izvješća*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesečna-izvjesca/?all=1#section2> [pristupljeno: 19.6.2021].
13. HANFA (2020). *Mjesečna izvješća*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/mjesečna-izvjesca/?all=1#section2> [pristupljeno: 19.6.2021].
14. HANFA (2016). *Statistika*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno: 18.6.2021].
15. HANFA (2017). *Statistika*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno: 18.6.2021].
16. HANFA (2018). *Statistika*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno: 18.6.2021].
17. HANFA (2019). *Statistika*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno: 18.6.2021].
18. HANFA (2020). *Statistika*. Dostupno na: <https://www.hanfa.hr/publikacije/statistika/> [pristupljeno: 18.6.2021].
19. HGK (2021). *Mirovinski sustav*. Dostupno na: <https://www.hgk.hr/documents/hanfamirovinski57877d5bcf60d.pdf> [pristupljeno: 9.6.2021].
20. HRMOD (2021). *Hrvatski mirovinski sustav*. Dostupno na: <https://hrmod.hr/hrvatski-mirovinski-sustav/> [pristupljeno: 7.6.2021].
21. Hrvatska enciklopedija (2021). *Derivat*. Dostupno na: <https://www.enciklopedija.hr/natuknica.aspx?id=14662> [pristupljeno: 29.6.2021].
22. Jelčić, B. (1998). *Financijsko pravo i financijska znanost*. Zagreb: Informator.
23. Jelčić B. (1988). *Financije u teoriji i praksi*. Zagreb: Informator.
24. Jurlina Alibegović, D. (2000). Reforma mirovinskog sustava: Zašto i kako? *Privredna kretanja i ekonomska politika*, vol. 10, no. 79, str. 60-87.
25. Miletić, V. (2006). *Vodič za razumijevanje mirovinskih fondova*. Zagreb: Rifin.
26. Mirovinski fondovi (2021). *Dobrovoljni mirovinski fond*. Dostupno na: <https://www.azfond.hr/dobrovoljni-mirovinski-fond/zatvoreni-dmf/osnovne-informacije-o-fondu/> [pristupljeno: 16.6.2021].

27. Mishkin F. S., Eakins S. G. (2003). *Financijska tržišta i institucije*. Zagreb: Mate.
28. Narodne novine (2018). *Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima*, NN 29/2018. Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2018_03_29_587.html [pristupljeno: 12.5.2021].
29. Narodne novine (2014). *Zakon o obveznim mirovinskim fondovima*, NN 19/2014. Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014_02_19_361.html [pristupljeno 25.5.2021].
30. OECD (2005) *OECD Pensions at a Glance*. Dostupno na: https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-pensions-at-a-glance-2005/pension-system-typology_pension_glance-2005-3-en [pristupljeno: 14.6.2021].
31. OECD (2019). *Pensions at a Glance*. Dostupno na: https://www.oecd-ilibrary.org/social-issues-migration-health/pensions-at-a-glance-2019_66b65776-en;jsessionid=56Srm68f9PU4N8dGI16rzkYh.ip-10-240-5-98 [pristupljeno: 13.6.2021].
32. Orsag, S. (2003). *Vrijednosni papiri*. Sarajevo: Revicon.
33. Portal Lova do krova (2016). *Što su inflacija i deflacija?* Dostupno na: <https://lovadokrova.eu/sto-su-inflacija-i-deflacija/> [pristupljeno: 17.6.2021].
34. Puljiz, V. (2007). *Hrvatski mirovinski sustav: korijeni, evolucija i perspektive*. Revija za socijalnu politiku. Zagreb: Pravni fakultet.
35. Puljiz, V. i dr. (2005). *Socijalna politika: povijest, sustavi, pojmovnik*. Zagreb: Sveučilište u Zagrebu, Pravni fakultet.
36. *Pravilnik o izmjenama i dopunama Pravilnika o dozvoljenim ulaganjima i dodatnim ograničenjima ulaganja dobrovoljnog mirovinskog fonda*. Zagreb. Dostupno na: https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2020_01_2_33.html [pristupljeno: 14.5.2021].
37. Raiffeisen mirovinski fondovi (2021). *Koja je razlika između otvorenih i zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova?* Dostupno na: <https://www.rmf.hr/3-koja-je-razlika-izmedju-otvorenih-i-zatvorenih-dobrovoljnih-mirovinskih-fondova/184> [pristupljeno: 24.5.2021].
38. Regos (2021). *O kategorijama fondova (A,B,C)*. Dostupno na: <https://regos.hr/biramfond/> [pristupljeno: 7.6.2021].
39. Sajter, D. (2013). *Uvod u financijske izvedenice*. Osijek: Sveučilište Josipa Jurja Strossmayera, Ekonomski fakultet.

40. UMFO (2021). Dobrovoljni mirovinski fondovi. Dostupno na: <https://www.mirovinskifondovi.hr/wp-content/uploads/2015/02/Mirovinska-reforma-1.pdf> [pristupljeno: 11.6.2021].
41. UMFO (2011). *Mirovinska reforma u Republici Hrvatskoj, dosadašnji učinci, aktualno stanje i prijedlozi za budućnost*. Dostupno na: <https://www.mirovinskifondovi.hr/wp-content/uploads/2015/02/Mirovinska-reforma-1.pdf> [preuzeto: 7.5.2021].
42. *Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima*, (NN 115/2018). Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/709/Zakon-o-dobrovoljnim-mirovinskim-fondovima> [pristupljeno: 10.5.2021].
43. *Zakon o mirovinskom osiguranju*, (NN [157/13](#), [151/14](#), [33/15](#), [93/15](#), [120/16](#), [18/18](#), [62/18](#), [115/18](#), [102/19](#)). Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/91/Zakon-o-mirovinskom-osiguranju> [pristupljeno 13.5.2021].
44. *Zakon o obveznim mirovinskim fondovima*, (NN 64/2018). Dostupno na: <https://www.zakon.hr/z/708/Zakon-o-obveznim-mirovinskim-fondovima> [pristupljeno: 14.5.2021].

Popis tablica

Tablica 1. – Struktura mirovinskih sustava u državama članicama OECD-a.....	10
Tablica 2. – Ukupna imovina zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2016. do 2020. godine iskazana u tisućama kuna	35
Tablica 3. - Ukupna imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2016. do 2020. godine iskazana u tisućama kuna.....	36
Tablica 4. – Broj članova otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine.....	37
Tablica 5. – Uplate članova otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazane u tisućama kuna.....	39
Tablica 6. – Nominalni i realni prinosi na ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2019. godine iskazni u %	42
Tablica 7. – Novčana sredstva otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazana u tisućama kuna	44
Tablica 8. – Potraživanja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazana u tisućama kuna.....	46
Tablica 9. – Vrijednosni papiri i depoziti otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazanih u tisućama kuna.....	48
Tablica 10. – Ukupna imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazanih u tisućama kuna	50
Tablica 11. – Izloženost izvedenicama otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova u razdoblju od 2018. do 2020. godine iskazanih u tisućama kuna	53