

Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2015. godinu



Sadržaj

1. Poslovanje obveznih mirovinskih fondova u 2015. godini	3
2. Imovina obveznih mirovinskih fondova	4
2.1 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije A	5
2.2 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije B.....	5
2.3 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije C.....	6
3. Vrednovanje imovine mirovinskih fondova	8
3.1 Vrednovanje financijskih instrumenata kojima se trguje na aktivnom tržištu	8
3.2 Vrednovanje financijskih instrumenata kojima se ne trguje na aktivnom tržištu	8
3.3 Vrednovanje ostale imovine	9
3.4 Tehnike procjene imovine.....	9
3.5 Ocjena metoda vrednovanja imovine.....	10
4. Rezultati poslovanja obveznih mirovinskih fondova.....	10
5. Prinosi obveznih mirovinskih fondova	11
6. Članovi obveznih mirovinskih fondova	14
7. Naknade i zarade društava za upravljanje	14
8. Utjecaj na razvoj gospodarstva i državnih financija Republike Hrvatske.....	18
9. Očekivane mirovine i budućnost mirovinske reforme	19
9.1 Učinci reforme mirovinskog sustava.....	21
9.2 Dugoročne projekcije održivosti mirovinskog sustava u Republici Hrvatskoj	22

1. Poslovanje obveznih mirovinskih fondova u 2015. godini

2015. godina bila je četrnaesta godina rada obveznih mirovinskih fondova u Republici Hrvatskoj. Na žalost, još jedna u nizu godina u kojima je izostao značajniji rast hrvatske ekonomije, no na sreću za članove obveznih mirovinskih fondova, još jedna godina u kojoj su ostvareni prinosi bili sasvim zadovoljavajući. Imovina na osobnim računima osiguranika nastavila je rasti, dijelom zbog kontinuiranih uplata doprinosa, a dijelom zbog ostvarenih prosječnih prinosa na uložena sredstva od 6,19%.

Gledajući doprinose različitih klasa imovine ostvarenim prinosima, 2015. godina bila je mješovito dobra za svjetske dioničke indekse (indeks njemačkog dioničkog tržišta DAX porastao je u 2015. godini za 9,56%, a indeks dioničkog tržišta u Sjedinjenim Američkim Državama S&P-500 pao je za 0,73%). Hrvatski obvezni mirovinski fondovi u inozemne dionice prosječno su imali uloženo oko 13% svojih portfelja. U 2015. godini, uslijed daljnjeg smanjivanja kamatnih stopa na svjetskim tržištima, u određenoj su mjeri rasle i cijene hrvatskih obveznica. Domaći dionički indeks CROBEX TR (koji uključuje i prinos od dividendi) prošle je godine ostvario vrlo mali rast, tj. povećao je svoju vrijednost za 0,04%.

Glede rizika portfelja obveznih mirovinskih fondova, njihova volatilnost u protekloj je godini bila nešto niža od volatilnosti u prethodne tri godine (2012., 2013., 2014.). Prosječna standardna devijacija kretanja vrijednosti obračunskih jedinica bila je 6,59% u odnosu na 7,13% iz navedenog prošlog trogodišnjeg razdoblja, što ukazuje na umjereno smanjenje rizičnosti portfelja obveznih mirovinskih fondova.

Vezano na konkretnije ulagačke aktivnosti u 2015. godini obvezni mirovinski fondovi sudjelovali su u dokapitalizacijama više hrvatskih dioničkih društava. U dokapitalizaciji Podravke d.d. je prikupljeno 510 milijuna kuna novog kapitala, u dokapitalizaciji Tankerske Next Generation d.d. prikupljeno je 236,7 milijuna kuna kapitala, u dokapitalizaciji Hrvatske poštanske banke d.d. prikupljeno je novih 550 milijuna kuna kapitala. Mirovinski fondovi sudjelovali su i u dokapitalizaciji Luke Rijeka d.d. kojom je prikupljeno 300 milijuna kuna kapitala za planirane investicije te u dokapitalizaciji Zagrebačke burze d.d. Također, obvezni mirovinski fondovi značajni su sudionici u svim novim izdanjima kojima je Republika Hrvatska prikupljala novčana sredstva na domaćem i međunarodnim tržištima kapitala.

Što se tiče šireg društvenog okvira, prije svega doprinosa dugoročnoj održivosti mirovinskog sustava, na žalost i u prošloj godini nastavljena su nepovoljna demografska kretanja, negativni trendovi na tržištu rada, loša gospodarska situacija te brojni drugi problemi, kao što je primjetno iseljavanje radno aktivnog stanovništva, radi čega mirovinska štednja u 2. stupu sve više dobiva na značaju za stabilnost i dugoročnu održivost ukupnog mirovinskog sustava.

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

U 2015. godini društva za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima osnovala su svoju profesionalnu udrugu - Udrugu društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava (UMFO). UMFO je profesionalna, neovisna i neprofitna organizacija čiji je cilj zaštita interesa i promicanje suradnje i partnerstva obveznih i dobrovoljnih mirovinskih društava s ciljem što bolje informiranosti korisnika – članova obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova. Osim direktne suradnje s mirovinskim fondovima, UMFO aktivno surađuje s predstavnicima medija na promicanju i podizanju svijesti o važnosti mirovinskih fondova te širenju općih informacija vezanih uz mirovinski sustav i njegovu dugoročnu održivost.

2. Imovina obveznih mirovinskih fondova

Sukladno Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine, broj 19/2014 i 93/2015; dalje u tekstu: ZOMF), obvezni mirovinski fond je zasebna imovina bez pravne osobnosti, koji se kao fond posebne vrste osniva radi prikupljanja novčanih sredstava uplaćivanjem doprinosa članova mirovinskog fonda i ulaganja tih sredstava s ciljem povećanja vrijednosti imovine mirovinskog fonda radi osiguranja isplate mirovinskih davanja članovima mirovinskog fonda, u skladu sa zakonskim odredbama. Ako član mirovinskog fonda umre, a članovi obitelji nemaju pravo na obiteljsku mirovinu prema Zakonu o mirovinskom osiguranju, ukupno kapitalizirana sredstva na računu umrlog člana mirovinskog fonda predmet su nasljeđivanja prema zakonu koji uređuje pravo nasljeđivanja.

Tijekom 2014. i 2015. godine sukladno odredbama ZOMF-a iz obveznih mirovinskih fondova izuzete su pojedine kategorije osiguranika iz sustava individualne kapitalizirane mirovinske štednje. Članovi čija su prava iz mirovinskog osiguranja uređena posebnim propisom u prvom krugu mogli su izabrati žele li ili ne ostati članovi obveznog mirovinskog fonda, a u drugom krugu tijekom 2015. po sili zakona iz članstva obveznih mirovinskih fondova izuzete su i tri skupine članova:

- djelatne vojne osobe, policijski službenici i ovlaštene osobe – bez invaliditeta, dio koji nije izašao iz obveznih mirovinskih fondova u 2014. godini,
- djelatne vojne osobe, policijski službenici i ovlaštene osobe – korisnici mirovine zbog profesionalne nesposobnosti, te
- osobe u profesionalnoj mirovini po općem Zakonu o mirovinskom osiguranju.

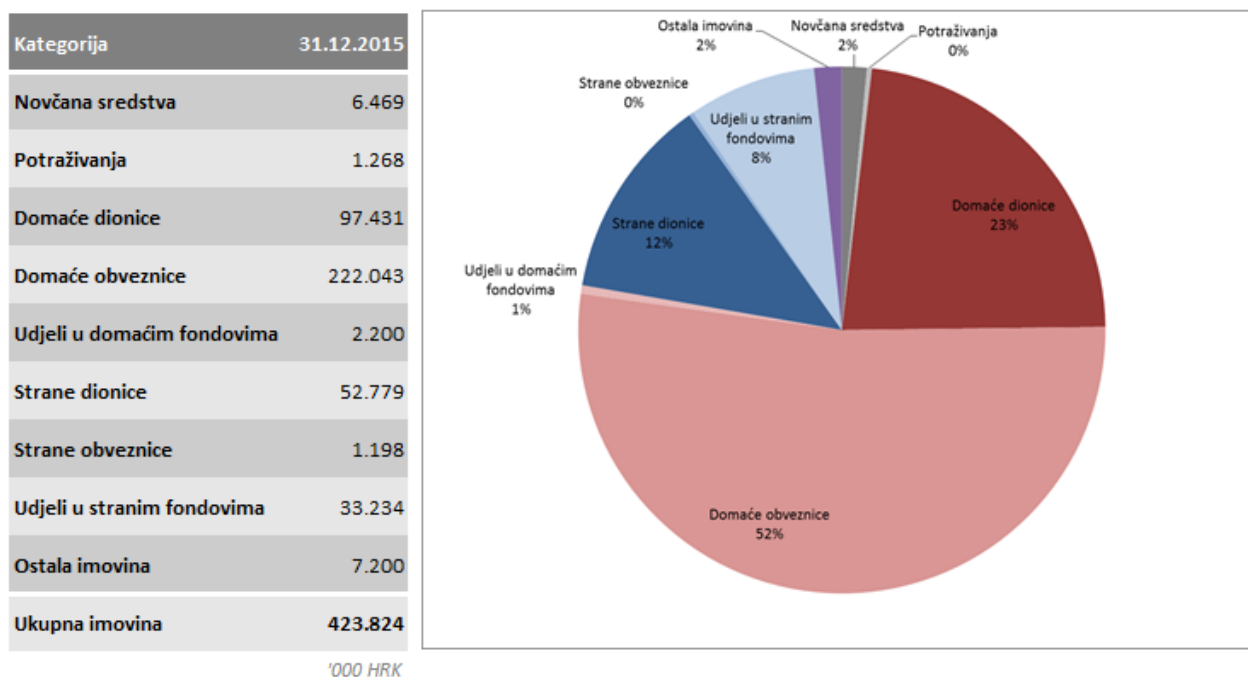
U nastavku slijedi prikaz izlazaka članova iz obveznih mirovinskih fondova pod upravljanjem pojedinih mirovinskih društava te njihov utjecaj na smanjenje imovine istih u 2014. i 2015. godini.

Tabela 1: Izlazak članova iz obveznih mirovinskih fondova na osnovu Uredbe o izmjenama ZOMF-a

Mirovinsko društvo	2014		2015	
	Broj izlazaka	Smanjenje imovine (HRK)	Broj izlazaka	Smanjenje imovine (HRK)
AZ MD	10.455	1.110.030.725	9.262	455.683.000
Erste Plavi MD	4.604	439.003.831	4.309	192.065.420
PBZCO MD	7.183	720.161.460	5.693	259.545.333
Raiffeisen MD	7.992	800.506.453	7.957	358.867.172
UKUPNO	30.234	3.069.702.469	27.221	1.266.160.925

2.1 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije A

Slika 1: Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije A na dan 31.12.2015. godine



Izvor: HANFA

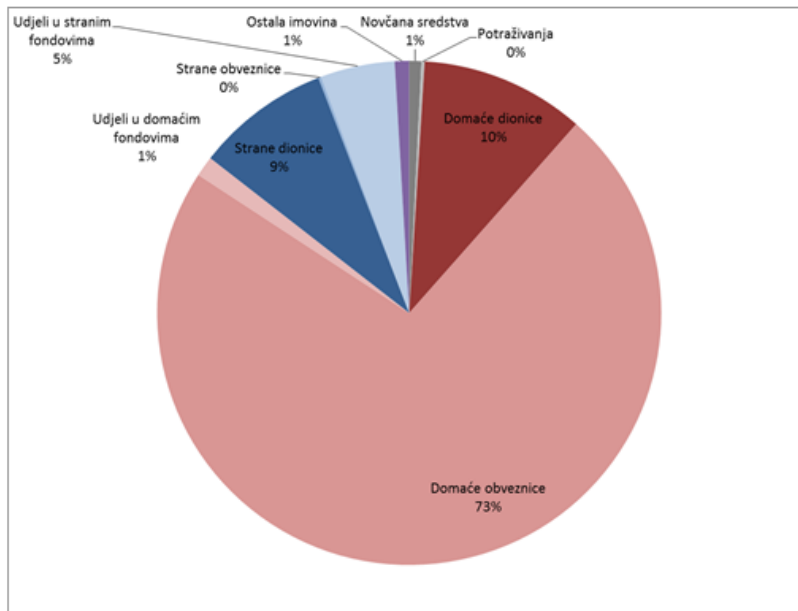
Obvezni mirovinski fondovi kategorije A, namijenjeni mlađim članovima i onima koji preferiraju nešto rizičniju imovina, koja posljedično, u dužem roku, može osigurati i veće prinose, kako je vidljivo iz prikazanog grafa i tablice, ulagali su oko 52% sredstava u domaće obveznice, te oko 44% u domaće i strane dionice. U ovoj kategoriji obveznih mirovinskih fondova maksimalna dozvoljena izloženost vlasničkim vrijednosnim papirima iznosi 55%.

2.2 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije B

Slika 2: Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije B na dan 31.12.2015. godine.

Kategorija	31.12.2015
Novčana sredstva	562.110
Potraživanja	147.613
Domaće dionice	7.641.880
Domaće obveznice	52.670.467
Udjeli u domaćim fondovima	944.814
Strane dionice	6.234.097
Strane obveznice	130.672
Udjeli u stranim fondovima	3.453.262
Ostala imovina	668.049
Ukupna imovina	72.452.964

'000 HRK



Izvor: HANFA

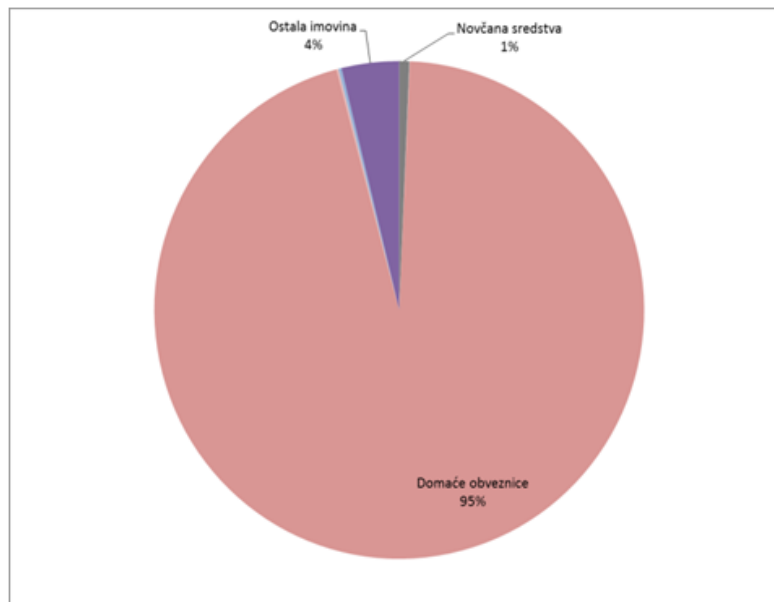
Obvezni mirovinski fondovi kategorije B, slijednici su jedinstvenih obveznih mirovinskih fondova od prije vremena uvođenja kategorija A, B i C te sukladno tome kategorija obveznih mirovinskih fondova u kojoj je daleko najviše članstva i imovine. Kako je vidljivo iz prikazanog grafa i tablice, obvezni mirovinski fondovi kategorije B ulagali su oko 73% sredstava u domaće državne obveznice, te oko 25% u domaće i strane dionice. U ovoj kategoriji obveznih mirovinskih fondova maksimalno dozvoljena izloženost vlasničkim vrijednosnim papirima po Zakonu iznosi 35%. Razlog velikoj izloženosti obveznicama Republike Hrvatske su postojeći zakonski limiti ulaganja, ali i nepostojanje drugih kvalitetno pripremljenih projekata u koje bi mirovinski fondovi mogli ulagati sredstva. Uz maksimalnu dozvoljenu izloženost vlasničkim vrijednosnim papirima od 35%, ostatak portfelja od 65% moguće je razumno uložiti u domaće državne obveznice, jer instrumenti novčanih tržišta ne nude zadovoljavajuće prinose, kao ni obveznice drugih članica EU.

2.3 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije C

Slika 3: Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije C na dan 31.12.2015. godine

Kategorija	31.12.2015
Novčana sredstva	15.168
Potraživanja	621
Domaće dionice	-
Domaće obveznice	2.173.100
Udjeli u domaćim fondovima	3.004
Strane dionice	-
Strane obveznice	4.574
Udjeli u stranim fondovima	-
Ostala imovina	86.604
Ukupna imovina	2.283.071

'000 HRK



Izvor: HANFA

Obvezni mirovinski fondovi kategorije C, namijenjeni su članovima koji su najbliže umirovljenju, osobama kojima je do starosne mirovine ostalo manje od 5 godina te je njihova sklonost rizicima, sukladno tome, najmanja. U ovoj kategoriji fondova potpuno je zabranjeno ulaganje u vlasničke vrijednosne papire, odnosno dozvoljeno je jedino ulaganje u dužničke vrijednosne papire. Kako je vidljivo iz prikazanog grafa i tablice, fondovi kategorije C ulagali su gotovo isključivo u domaće državne obveznice te u vrlo maloj mjeri u domaće korporativne obveznice i u obveznice stranih izdavatelja.

3. Vrednovanje imovine mirovinskih fondova

3.1 Vrednovanje financijskih instrumenata kojima se trguje na aktivnom tržištu

Financijski instrumenti koji se nalaze u portfeljima mirovinskih fondova procjenjuju se po fer vrijednosti, ako se njima trguje na aktivnom tržištu. Društva moraju odrediti primarni izvor cijene za vrednovanje te sekundarni izvor cijene za vrednovanje, u slučaju da ne postoji cijena na primarnom tržištu.

Fer vrijednost vlasničkih vrijednosnih papira kojima se trguje u Republici Hrvatskoj na aktivnom tržištu izračunava se primjenom prosječne cijene trgovanja ponderirane količinom vrijednosnih papira protrgovanih na uređenom tržištu. Za fer vrijednost vlasničkih vrijednosnih papira kojima se trguje u drugoj državi članici EU ili državi članici OECD-a na aktivnom tržištu uzima se zadnja cijena trgovanja koja se objavljuje na službenim financijsko-informacijskim servisima.

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

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

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

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

3.2 Vrednovanje financijskih instrumenata kojima se ne trguje na aktivnom tržištu

U slučaju da se financijskim instrumentima ne trguje na aktivnom tržištu prema propisanim kriterijima tj. uvjetima za aktivno tržište, isti se vrednuju tehnikama procjene. Kriteriji za aktivno tržište dani su pravilnikom kojeg je propisala Agencija:

- prenosivim vlasničkim vrijednosnim papirima mora se trgovati najmanje 20 trgovinskih dana u tromjesečnom razdoblju (relevantni dani su oni kada je minimalni ukupni volumen transakcija na tržištu bio 5.000 HRK),
- prenosivim dužničkim vrijednosnim papirima i instrumentima tržišta novca kojima se trguje u

Republici Hrvatskoj, mora se trgovati najmanje 15 trgovinskih dana u tromjesečnom razdoblju (relevantni dani koji se ubrajaju su dani kada je minimalni ukupni volumen transakcija na tržištu bio 50.000 HRK za korporativne papire te 100.000 HRK za državne i municipalne papire).

Društva jednom mjesečno procjenjuju zadovoljavaju li prenosivi vrijednosni papiri, instrumenti tržišta novca te izvedeni financijski instrumenti uvjete aktivnog tržišta, i to na kraju svakog kalendarskog mjeseca za prethodna tri mjeseca.

3.3 Vrednovanje ostale imovine

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

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

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

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

3.4 Tehnike procjene imovine

Društva za procjenu fer vrijednosti financijskih instrumenata kojima se trguje na neaktivnim tržištima koriste više metoda za vrednovanje koje su u skladu sa važećim međunarodnim računovodstvenim standardima i pozitivnim zakonskim propisima važećim u Republici Hrvatskoj.

Odabir metode procjene pojedinog financijskog instrumenta ovisi o prevladavajućim okolnostima vezanim uz isti te dostupnosti podataka za pojedinu metodu procjene, a moguća je i uporaba kombinacije bilo koje od prethodno navedene tehnike procjene. Pretpostavke koje će se uzeti u obzir prilikom primjene tehnika vrednovanja moraju biti nepristrane, odnosno objektivne te odgovarati poslovnoj praksi, odnosno standardu industrije. Prilikom primjene određene tehnike vrednovanja koriste se primjereni, opći dostupni i relevantni ulazni podaci iz pouzdanih izvora, a u što manjoj mjeri podaci koji nisu javno dostupni te specifični za pojedinog izdavatelja.

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

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

3.5 Ocjena metoda vrednovanja imovine

Mirovinska društva su aktivno sudjelovala u postupku savjetovanja prilikom izrade pravilnika koji propisuje vrednovanje imovine mirovinskih fondova te smatraju da je postojeći način vrednovanja imovine mirovinskih fondova primjeren i da u najboljoj mjeri odražava fer vrijednosti pojedinih financijskih instrumenata, posebno onih koji su uvršteni na domaće uređeno tržište.

S obzirom da velik dio imovine obveznih mirovinskih fondova čine obveznice Republike Hrvatske kojima se trguje na domaćem uređenom tržištu, u proteklom razdoblju rada mirovinskih fondova, tj. od 2002. godine, s velikom pozornošću se pristupalo odabiru optimalne metodologije vrednovanja navedenih obveznica.

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

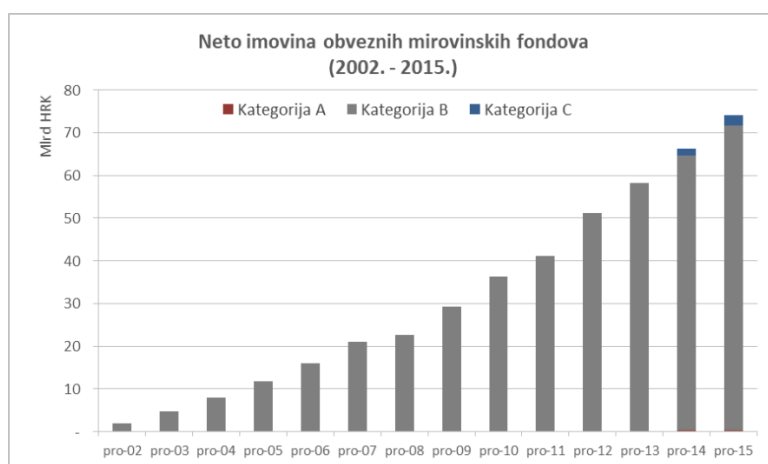
- postojeće cijene vrednovanja obveznica predstavljaju fer cijenu trgovanja između institucionalnih investitora i rezultat su uobičajene prakse na tržištu gdje jedna strana preuzima ulogu održavatelja tržišta (uglavnom banke i velike brokerske kuće), dok druga strana ima ulogu klijenta (mirovinski i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

4. Rezultati poslovanja obveznih mirovinskih fondova

Na kraju 2015. godine neto imovina obveznih mirovinskih fondova dosegla je 74 milijarde HRK. Neto imovina je u prosjeku godišnje rasla oko 27%. Od početka rada do 31.12.2015. godine bruto doprinosi uplaćeni u 2. stup iznosili su 56,39 milijardi HRK. U tom istom periodu isplate iz 2. stupa iznosile su oko 5,97 milijardi HRK (uključujući i isplate za beneficirane članove) što znači da su obvezni mirovinski fondovi u navedenom periodu svojim članovima zaradili visokih 23,58 milijardi HRK.

Kretanje neto imovine obveznih mirovinskih fondova u periodu od osnivanja do kraja 2015. prikazano je na sljedećoj slici.

Slika 4: Kretanje neto imovine obveznih mirovinskih fondova



Izvor: HANFA

Tabela 2: Neto imovina obveznih mirovinskih fondova po kategorijama (u mil. kuna)

Datum	Kategorija A	Kategorija B	Kategorija C	Ukupno
31.12.2005		11.714		11.714
31.12.2006		15.919		15.919
31.12.2007		21.002		21.002
31.12.2008		22.591		22.591
31.12.2009		29.265		29.265
31.12.2010		36.328		36.328
31.12.2011		41.067		41.067
31.12.2012		51.134		51.134
31.12.2013		58.238		58.238
31.12.2014	354	64.351	1.577	66.282
31.12.2015	417	71.352	2.236	74.005

Izvor: HANFA

5. Prinosi obveznih mirovinskih fondova

Prinosi obveznih mirovinskih fondova, prikazani putem referentnih indeksa za pojedine kategorije fondova (MIREX A, MIREX B i MIREX C), u 2015. godini i od njihovog početka rada dani su u sljedećoj tablici:

Tabela 3: Prinosi obveznih mirovinskih fondova prikazani putem indeksa MIREX

	Prinos u 2015. godini	Prinos od početka rada*
MIREX A	9,12%	10,20%
MIREX B	6,19%	5,88%

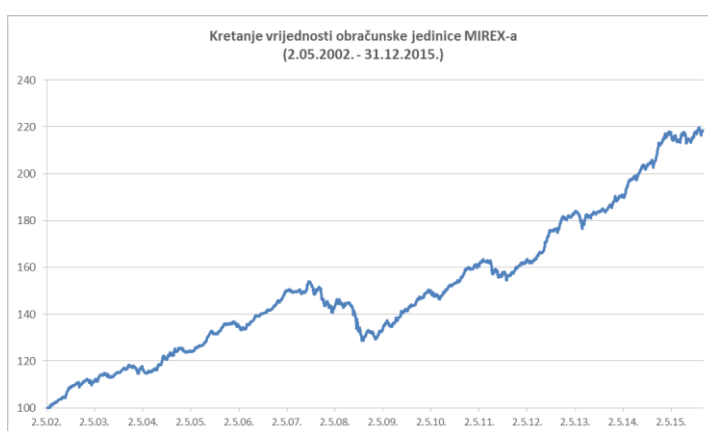
MIREX C	6,78%	7,20%
----------------	--------------	--------------

* prinos na godišnjoj razini

U 2015. godini najveće prinose su ostvarili mirovinski fondovi kategorije A, koji su ujedno i najrizičniji, dok su najniže prinose ostvarili mirovinski fondovi umjerene rizičnosti, odnosno kategorije B. S obzirom da fondovi kategorija A i C posluju tek od kraja kolovoza 2014. godine prerano je dati ocjenu ostvarenih prinosa obveznih mirovinskih fondova kroz duža razdoblja, tj. od njihovog osnutka.

U nastavku je prikazano kretanje vrijednosti obračunske jedinice MIREX-a za fondove kategorije B na kojem je vidljivo da je od početka rada njezina vrijednost i više nego udvostručena.

Slika 5: Kretanje vrijednosti obračunske jedinice MIREX-a fondova kategorije B

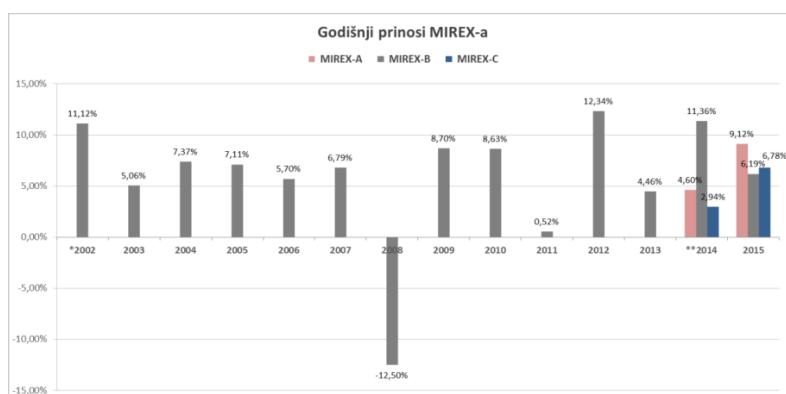


Izvor: HANFA

Prosječan godišnji prinos MIREX-a za fondove kategorije B u periodu od osnivanja do kraja 2015. godine iznosi 5,88% što upućuje na ispunjavanje ključnih ciljeva mirovinske reforme – osiguravanje sigurnosti uplaćenih sredstava članova te postizanje prinosa koji će uvećati mirovinsku štednju. Na slici 6 prikazan je ostvaren godišnji prinos MIREX-a za pojedinu kategoriju fonda u periodu od osnivanja do kraja 2015. godine.

Na samom početku provođenja mirovinske reforme 2002. godine optimistične prognoze govorele su o mogućim prinosima obveznih mirovinskih fondova od 2% iznad stope inflacije. Hrvatski obvezni mirovinski fondovi ostvarili su bolje rezultate. Prosjek godišnjih realnih prinosa obveznih mirovinskih fondova kategorije B u periodu od osnivanja do kraja 2014. godine iznosi 3,75% dok do kraja 2015. iznosi 3,96%.

Slika 6: Godišnji prinosi MIREX-a



Izvor: HANFA

Uspoređujući hrvatske mirovinske fondove s mirovinskim fondovima iz drugih zemalja Europe (Tabela 4: Prosječni godišnji realni prinosi europskih mirovinskih fondova) vidljivo je da je prosjek ostvarenih godišnjih realnih prinosa hrvatskih mirovinskih fondova kategorije B među boljima u Europi.

Tabela 4: Prosječni godišnji realni prinosi europskih mirovinskih fondova

Država	Prosjek godišnjih realnih prinosa (2002. - 2014.)	Država	Prosjek godišnjih realnih prinosa (2002. - 2014.)
Danska	5,16%	Švicarska	2,34%
Nizozemska	4,92%	Makedonija	2,24%
Latvija	4,59%	Italija	2,06%
Norveška	3,94%	Austrija	1,47%
Hrvatska	3,75%	Bugarska	1,24%
Luksemburg	3,50%	Češka	0,67%
Finska	3,19%	Grčka	0,27%
Island	2,97%	Estonija	-0,17%
Belgija	2,90%	Velika Britanija	-0,52%
Njemačka	2,56%	Slovačka	-0,78%
Portugal	2,52%		

Izvor: OECD Global Pension Statistics.

Zarade obveznih mirovinskih fondova po pojedinim klasama ulaganja prikazane su u sljedećoj tablici:

Tabela 5: Zarade obveznih mirovinskih fondova po klasama u mil. HRK

Klasa imovine	Kategorija A	Kategorija B	Kategorija C	Ukupno
Instrumenti tržišta novca	0,91	111,01	0,83	112,76
Domaće obveznice	21,97	3.511,70	130,71	3.664,38
Inozemne obveznice	0,01	27,08	-0,25	26,84
Domaće dionice	9,81	55,82	0,00	65,63
Inozemne dionice	2,35	679,22	0,00	681,57

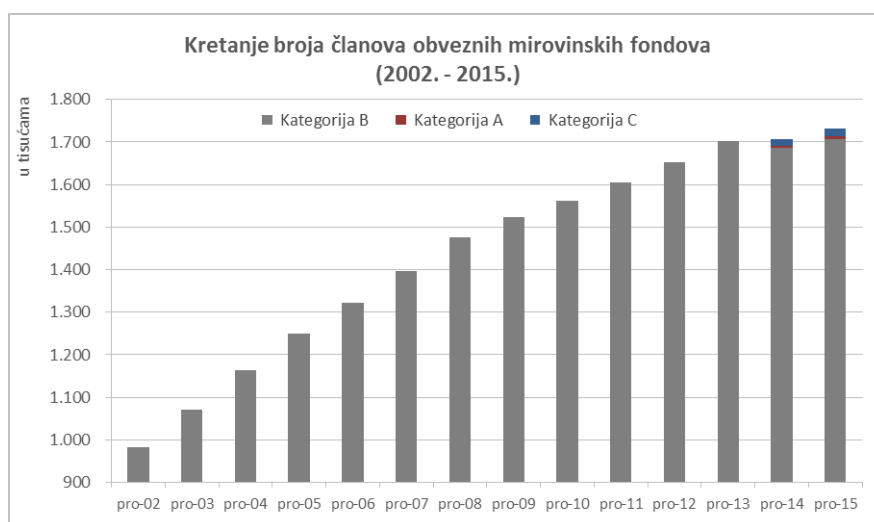
Naknade	-1,94	-334,14	-9,22	-345,29
Ukupno	33,11	4.050,69	122,07	4.205,89

U 2015. godini najveći doprinos zaradama obveznih mirovinskih fondova ostvaren je kroz ulaganja u domaće obveznice te inozemne dionice, dok ulaganja u domaće dionice nisu imala značajan doprinos (indeks domaćeg dioničkog tržišta CROBEX TR ostvario je prinos od svega 0,04%).

6. Članovi obveznih mirovinskih fondova

Na dan 31.12.2015. u obveznim mirovinskim fondovima nalazilo se ukupno 1.731.181 članova. Prosječan godišnji rast broja članova iznosi oko 4,5% u periodu od osnivanja do kraja 2015. godine. U nastavku (Slika 7: Kretanje broja članova obveznih mirovinskih fondova) prikazano je kretanje broja članova obveznih mirovinskih fondova.

Slika 7: Kretanje broja članova obveznih mirovinskih fondova



Izvor: HANFA

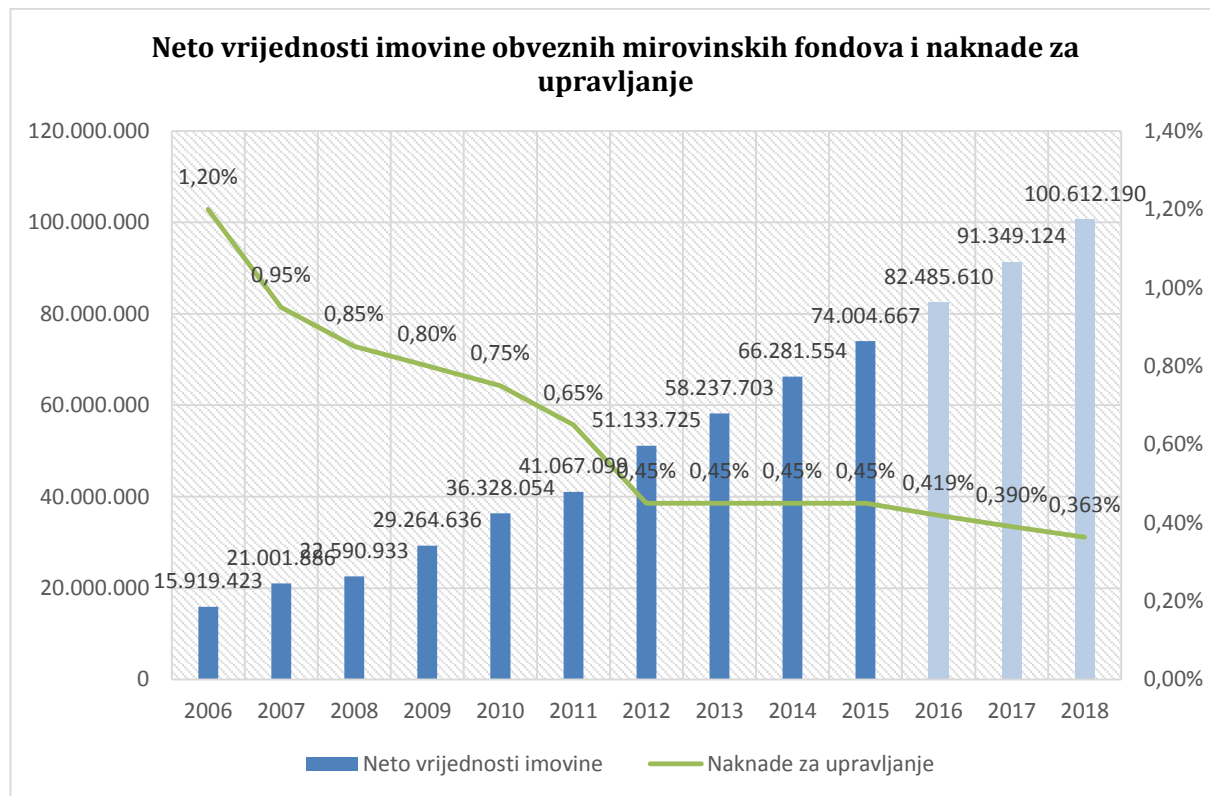
7. Naknade i zarade društava za upravljanje

Mirovinsko društvo radi pokrića svojih troškova može zaračunati ulaznu, upravljačku i izlaznu naknadu. Ulazna naknada može iznositi najviše 0,8% od uplaćenih doprinosa, a po toj osnovi Društva su u 2015. godini prihodovala naknadu u rasponu od 0,7% do 0,8%.

U 2015. godini naknada za upravljanje iznosila je 0,45 posto godišnje od osnovice, tj. od ukupne imovine fonda umanjene za obveze spram ulaganja, a za svaku daljnju godinu stopa naknade se smanjuje za 7 posto. Tako naknada za upravljanje u 2016. godini iznosi 0,419 posto od osnovice. Naknada za upravljanje smanjivala se tijekom godina kako je rasla imovina fondova pod upravljanjem društava. Slika 7 prikazuje kretanje neto vrijednosti imovine obveznih mirovinskih fondova i naknade za upravljanje u

posljednjih deset godina te projekciju kretanja u slijedeće tri godine uz zakonom određeno smanjenje upravljačke naknade.

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



Izlazna naknada naplaćuje se u prve tri godine članstva prilikom promjene društva za upravljanje. Ako se radi o promjeni u prvoj godini članstva naknada iznosi 0,8 posto od ukupne imovine na osobnom računu člana, u drugoj godini 0,4 posto, a u trećoj 0,2 posto. Članovi mogu promijeniti kategoriju fonda bez plaćanja naknade za izlaz jednom u tri godine i to u godini u kojoj će napuniti godine života koje su višekratnik broja tri te u mjesecu u kojemu su rođeni.

Imovina obveznog mirovinskog fonda može biti terećena i za naknadu depozitaru te za troškove, provizije ili pristojbe vezane uz stjecanje ili prodaju imovine obveznog mirovinskog fonda, uključujući i troškove radi zaštite odnosno očuvanja imovine. Naknada depozitaru ne može biti viša od 0,1 posto prosječne godišnje neto vrijednosti obveznog mirovinskog fonda. Agencija svake godine odlukom utvrđuje visinu naknade depozitaru za narednu kalendarsku godinu. Tako je za 2016.-u godinu Agencija donijela odluku o najvišoj naknadi u visini 0,05 posto. Naknada depozitaru koja je teretila imovinu obveznih mirovinskih fondova u 2015. godini kretala se u rasponu od 0,030 posto do 0,034 posto.

Prema dostupnim informacijama hrvatski obvezni mirovinski fondovi spadaju među najjeftinije pružatelje ove usluge u srednjoj i istočnoj Europi, a također prema ostvarenim prinosima spadaju među najuspješnije u istoj grupi zemalja.

Tabela 6: Naknade koje naplaćuju mirovinski fondovi u različitim zemljama

Država	Naknada za upravljanje	Ulazna naknada	Naknada za uspješnost
Poljska	0,38%	0,11%	0,03%
Hrvatska	0,45%	0,80%	-
Mađarska	0,53%	-	-
Makedonija	0,53%	0,72%	-
Slovačka	0,59%	0,11%	0,19%
Turska	0,71%	0,27%	-
Bugarska	0,79%	0,70%	0,08%
Španjolska	1,08%	-	-
Estonija	1,73%	-	-

Za razliku od ostalih zemalja, hrvatski obvezni mirovinski fondovi imaju obvezu plaćanja troška REGOS-a koja se plaća iz prihoda društava za upravljanje. Visina naknade određena je u iznosu od 2,50 kn mjesečno po članu obveznog mirovinskog fonda. Da bi usporedba naknada za upravljanje po zemljama bila primjerenija potrebno je naknadu hrvatskih mirovinskih fondova ispraviti za trošak REGOS-a. U tom bi slučaju naknada za upravljanje koju Društva uprihode za 2015. godinu iznosila 0,35%.

Tijekom 2015. godine naknada Agenciji iznosila je 0,35 ‰ (tisućinki) računano od osnovice, tj. od ukupne vrijednosti imovine obveznog mirovinskog fonda umanjene za obveze spram ulaganja. U nastavku slijedi prikaz naknada za REGOS i Agenciju koje su mirovinska društva platila u 2015. godini.

Tabela 7: Naknade za REGOS i Agenciju u 2015. godini

Mirovinsko društvo	2015. godina	
	Naknada za REGOS	Naknada za Agenciju
AZ MD	19.023.000	9.506.000
Erste Plavi MD	8.357.000	3.248.000
PBZ-CO MD	9.605.756	3.857.276
Raiffeisen MD	15.900.535	7.786.543
UKUPNO	52.886.291	24.397.819

Tabela 8: Prihodi i rashodi Društava u 2015. godini (u tisućama kuna)

	Allianz ZB d.o.o.	Erste d.o.o.*	PBZ-CO d.d.	Raiffeisen d.d.*
Naknada od uplaćenih doprinosa	10.141	7.949	7.275	15.880
Naknada od ukupne imovine fonda	128.965	47.801	52.054	116.362
Naknada za izlaz	0	18	0	7
Prihodi od upravljanja fondom	139.106	55.768	59.329	132.249
Ostali prihodi	3.386	5.985	4.653	7.272
Ukupni prihodi	142.492	61.753	63.982	139.521
Naknada za Agenciju	9.506	3.248	3.857	7.518
Naknada za REGOS	19.023	8.357	9.606	16.318
Troškovi marketinga i CRM-a	3.251	3.025	1.280	2.056
Ostali troškovi	815	756	4	4.794
Rashodi od upravljanja fondom	32.595	15.386	14.747	30.686
Troškovi osoblja	8.903	10.241	10.035	11.980
Ostali troškovi	4.454	6.202	4.716	10.886
Amortizacija	309	2.691	291	2.233
Rashodi od poslovanja društva	13.666	19.134	15.042	25.099
Ukupni rashodi	46.261	34.520	29.789	55.785
Dobit prije poreza	96.231	27.232	34.193	83.736
Porez	19.256	5.728	6.840	16.737
Neto dobit	76.975	21.504	27.353	66.999

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

Osim prihoda od upravljanja fondovima, koji iznosi 386 milijuna kuna, Društva su ostvarila dodatne prihode od upravljanja kapitalom, koji je većim dijelom uložen u hrvatske državne obveznice i evidentiran je u tablici pod stavkom ostali prihodi.

Obavljajući djelatnost upravljanja mirovinskim fondovima društvo mora podmiriti određene troškove, a to su u prvom redu troškovi osoblja, troškovi nadzora, troškovi REGOS-a, troškovi marketinga, te ostali troškovi. Zakonske izmjene utjecale su na promjenu organizacijske strukture, što je u znatnoj mjeri povećalo troškove poslovanja. Novi pristup investicijskom procesu, unapređenje i proširenje djelatnosti odjela rizika, usklađenosti s propisima i interne revizije doveo je do povećanja broja zaposlenika, zatim dodatnih investicija u informatičku opremu te nabavku novih aplikacija. Ukupni rashodi mirovinskih društava u 2015. godini iznosili su 166 milijuna kuna, od toga REGOS-u je plaćeno 53 milijuna kuna, a Agenciji 24 milijuna kuna.

8. Utjecaj na razvoj gospodarstva i državnih financija Republike Hrvatske

Obvezni mirovinski fondovi (OMF-ovi) predstavljaju ključan čimbenik dugoročnog domaćeg financiranja Republike Hrvatske (RH). Tijekom 2015. godine izdane su dvije lokalne emisije obveznica ukupne vrijednosti 12 milijardi kuna, od čega su mirovinski fondovi sudjelovali s gotovo 10 milijardi kuna, što čini 83% ukupno prikupljenih sredstava. Dodatno, mirovinski fondovi predstavljaju značajnog kupca kako na kratkoročnom financiranju (emisije trezorskih zapisa), tako i na međunarodnom tržištu obveznica Republike Hrvatske. Tako primjerice obvezni mirovinski fondovi prema podacima s kraja 2015. godine u svojim portfeljima drže između 8% i 31% izdanja dugoročnih hrvatskih Euroobveznica¹. Takva stabilnost baze investitora je iznimno bitna kod sekundarnog trgovanja, odnosno određivanja uvjeta izdanja (rok dospijeca, kupon), tako da mirovinski fondovi u značajnoj mjeri utječu i na uvjete vanjskog financiranja RH.

Novim Zakonom o obveznim mirovinskim fondovima (ZOMF) koji je stupio je na snagu 2014. godine, liberalizirani su pojedini segmenti ulagačke politike mirovinskih fondova, a tijekom 2015. godine određene izmjene su zaživjele i kroz konkretna ulaganja imovine fondova. Naime, ZOMF izmjenama propisuje značajniju mogućnost ulaska u vlasničku strukturu izdavatelja vlasničkih vrijednosnih papira uvrštenih na uređeno tržište, čiji je izdavatelj dioničko društvo sa sjedištem u Republici Hrvatskoj, drugoj državi članici ili državi članici OECD-a. Tako je novim ZOMF-om omogućeno pojedinom mirovinskom fondu stjecanje do 20% jednog izdanja prenosivih vlasničkih vrijednosnih papira, odnosno i preko 20% ali uz uvjet da takvo ulaganje ne prelazi 2% ukupne imovine pojedinog fonda, što predstavlja povećanje u odnosu na prethodno dopuštenih 10%.

Tijekom 2015. godine mirovinski fondovi povećali izloženost iznad 10% vlasništva u sljedećim izdavateljima, i na taj način izravno iskoristili mogućnosti novog Zakona: Podravka d.d., Luka Rijeka d.d., Ilirija d.d., HUP-Zagreb d.d. i Ledo d.d. Imajući na umu izrazito nisku likvidnost domaćeg tržišta dionica, mirovinski fondovi smatraju da je najprimjerenija strategija ulaganja, odnosno mogućnost korištenja novih limita, kroz izravne dokapitalizacije odabranih izdavatelja. Dokapitalizacijom je kompanija u mogućnosti sniziti troškove zaduženja, povećati profitabilnost te stvoriti pretpostavke za realizaciju planiranih kapitalnih ulaganja ili širenja putem preuzimanja drugih društava.

Sljedeća društva su tijekom 2015. godine iskoristila mirovinske fondove kao ključne partnere u prikupljanju kapitala na domaćem tržištu: Hrvatska Poštanska Banka d.d., Podravka d.d., Luka Rijeka d.d., Tankerska Next Generation d.d. (TNG), Ilirija d.d. i Zagrebačka burza d.d.

Tabela 9: Sudjelovanje OMF-ova u javnim ponudama dionica u 2015. godini (u milijunima HRK)

Izdavatelj	Vrsta javne ponude	Ukupno prikupljeno sredstava	Uplatili obvezni mirovinski fondovi	Udio OMF-ova u javnoj ponudi
HPB d.d.	Dokapitalizacija	550	163	30%

¹ Euro denominirane obveznice dospijeca 2022. i 2025., te USD denominirane obveznice dospijeca 2023. i 2024.

Podravka d.d.	Dokapitalizacija	510	279	55%
Luka Rijeka d.d.	Dokapitalizacija	300	166	55%
Tankerska Next Generation d.d.	Inicijalna javna ponuda	208	106	51%
Tankerska Next Generation d.d.	Dokapitalizacija	104	66	64%
Ilirija d.d.	Dokapitalizacija	22	22	100%
Zagrebačka burza d.d.	Dokapitalizacija	15	4	24%
Ukupno		1.709	806	47%

Također, kroz aktivnu politiku korporativnog upravljanja (ponekad i izravno kroz članstvo u Nadzornim odborima) cilj je unaprijediti poslovne procese unutar izdavatelja i povećati njegovu održivu razinu profitabilnosti, uz istovremeno smanjivanje rizika poslovanja. Sukladno tome, mirovinska društva aktivno potiču prelazak izdavatelja u viši segment uređenog tržišta Zagrebačke burze (iz Redovitog na Službeno tržište), čime se povećava transparentnost poslovanja i standard korporativnog upravljanja (primjerice tijekom 2015. godine sljedeći izdavatelji su prešli na Službeno tržište: HPB d.d., Luka Rijeka d.d., Ilirija d.d. i TNG d.d.)

Što se tiče tržišta korporativnih obveznica, nažalost i dalje ne bilježimo značajnije povećanje volumena izdanja. Naime, kako su do sada taj oblik financiranja koristila uglavnom društva sa višim stupnjem zaduženosti, i to kao neosigurane instrumente, ne postoji značajniji interes mirovinskih fondova za takav oblik ulaganja imovine članova.

Zanimljiva novost iz ZOMF-a je ukidanje određenih ograničenja kada je u pitanju mogućnost ulaganja u prenosive dužničke ili prenosive vlasničke vrijednosne papire koji služe za financiranje ili sekuritizaciju infrastrukturnih projekata na području Republike Hrvatske. Takvi projekti uz obvezu uvrštenja na uređeno tržište, moraju imati dugoročne, stabilne i predvidljive novčane tokove, kako bi odgovarali ročnosti obveza mirovinskog fonda.

Nažalost, tijekom 2015. godine mirovinski fondovi nisu bili u mogućnosti iskoristiti takvu zakonsku mogućnost, s obzirom da niti jedan projekt nije došao do faze u kojoj bi pojedino mirovinsko društvo moglo tražiti odobrenje od Vlade RH da klasificira izdavatelja tih vrijednosnih papira kao namjenskog izdavatelja u financiranje ili sekuritizaciju infrastrukturnih projekata. S obzirom na trendove na svjetskim financijskim tržištima, gdje se upravo u tom segmentu mirovinski fondovi pojavljuju kao najznačajniji ulagači, te potrebe RH u području infrastrukture, smatramo da upravo hrvatski OMF-ovi mogu značajno doprinijeti razvoju te klase imovine. To vrijedi pogotovo za slučajeve kada bi to rezultiralo smanjenjem javnog duga RH, što bi imalo značajne pozitivne posljedice prema smanjenju percepcije državnog rizika, odnosno manjim troškovima zaduženja.

9. Očekivane mirovine i budućnost mirovinske reforme

Podsjetimo Republika Hrvatska krenula je s reformom mirovinskog sustava zbog neodrživosti sustava generacijske solidarnosti, a što je potvrđeno i činjenicom naglog pogoršanja omjera osiguranika i

umirovljenika s 4:1 u osamdesetima na 1,5:1 u devedesetima. Procjene budućih demografskih trendova, promjene na tržištu rada, makroekonomska nesigurnost te smanjivanja socijalnih prava samo su dodatno naglašavale potrebu za promjenom. Izračuni koji su napravljeni na početku mirovinske reforme i koji su osiguravali primjerenost, održivost, otpornost, financijsku dostupnost, predvidivost i pravednost mirovina izmijenjeni su brojnim intervencijama u sustavu te su doveli do njegovog derogiranja. Tu se prvenstveno misli na dodatak za članove koji ostaju samo u 1. stupu čime je stvorena nova nepravda za sve buduće umirovljenike, članove obveznih mirovinskih fondova, koji 75 posto od ukupnih doprinosa uplaćuju u prvi stup. No međutim, usprkos nepovoljnim zakonskim izmjenama mirovina iz drugog stupa stvara veću novostvorenu vrijednost.

Napravljena je simulacija izračuna mirovine sa četiri primjera bruto plaće (19.000 kuna, 10.000 kuna, 8.185 i 5.000 kuna). Prema modelima koji uzimaju u obzir sve relevantne parametre 56 posto mirovine dolazi iz prvog stupa, a čak 44 posto mirovine iz drugog stupa. Osiguranik s prosječnom plaćom (prosječna bruto plaća u studenom 2015. iznosila je 8.185 kuna) imat će 2.238 kuna mirovine iz 1. stupa i 1.788 kuna mirovine iz 2. stupa. Uzevši u obzir da na svake 3 kune uplaćene u 1. stup uplaćujemo jednu kunu u 2. stup, ovaj izračun ukazuje na to da svaka kuna uplaćena u drugi stup vrijedi kao 2,4 kune uplaćene u 1. stup. (pretpostavka za ovaj izračun je: osoba s 40 godina radnog staža, koja tek stupa u svijet rada, u mirovini u 67. godini; realni prinos mirovinskog fonda 3 posto).

Tabela 10: Izračun mirovina iz 1. i 2. stupa

		Dob odlaska u mirovinu								
Bruto plaća	Neto plaća (18% prirez)	62 – 35 godina staža			65 – 35 godina staža			67 - 40 godina radnog staža		
		1. stup	2. stup	Ukupno	1. stup	2. stup	Ukupno	1. stup	2. stup	Ukupno
5.000	3.802	1.622	725	2.347	1.622	806	2.428	1.934	1.092	3.026
8.185	5.721	1.622	1.187	2.809	1.754	1.319	3.073	2.238	1.788	4.026
10.000	6.745	1.857	1.451	3.308	2.143	1.611	3.754	2.734	2.184	4.918
19.000	11.821	3.529	2.756	6.285	4.071	3.061	7.132	5.194	4.151	9.345

Mirovinska reforma u Republici Hrvatskoj provedena prije petnaest godina prvenstveno je imala za cilj stabiliziranje mirovinskog sustava i stvaranje temelja za dugoročni i održivi mirovinski sustav koji će odgovoriti na sva nepovoljna kretanja koja na njega imaju utjecaj.

Izrazito nepovoljna demografska kretanja sa sve većim brojem umirovljenika, sve manjim brojem radno aktivnog stanovništva i nemogućnost proračunskog financiranja budućih mirovina bili su razlog uvođenja kapitaliziranog mirovinskog sustava u kojem će osobna imovina u obveznim mirovinskim fondovima II stupa predstavljati osnovicu za isplatu mirovina budućih umirovljenika.

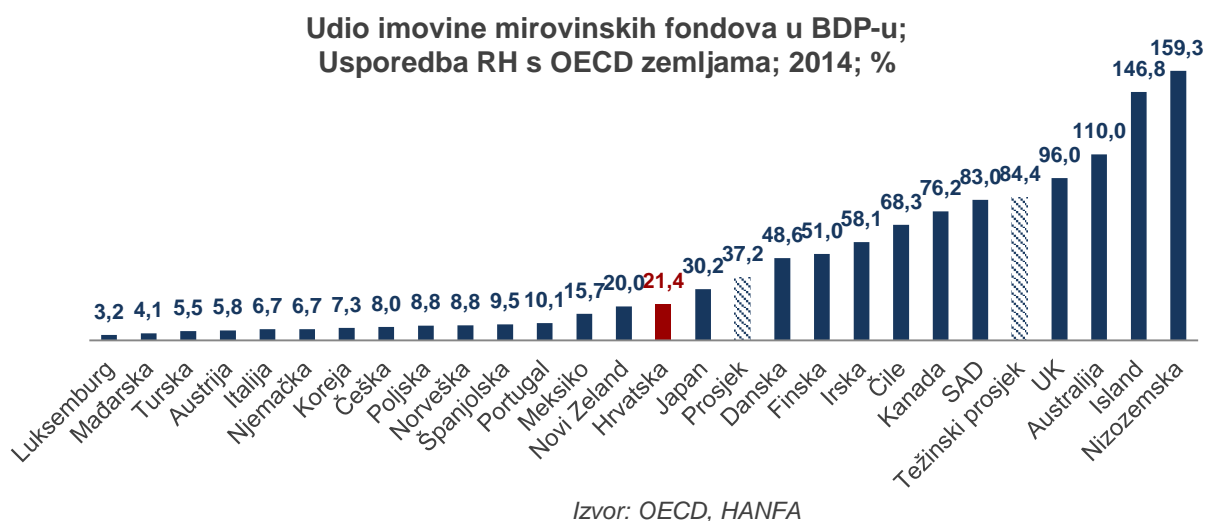
Dodatno, akumuliranje štednje u 2. stupu imalo je za cilj i smanjivanje mirovinskih izdataka koji se financiraju iz uplate doprinosa i proračuna, povećati odgovornost pojedinca za svoju socijalnu sigurnost u starosti i stimulirati ga za dulji ostanak u svijetu rada. Naime, mirovina iz II stupa izravno ovisi o visini

kapitaliziranih doprinosa i očekivanom trajanju života, čime se kombinirani mirovinski sustav prilagođava demografskim promjenama. Posljedično, kombinirani mirovinski sustav temeljen na tri stupa omogućava dugoročno višu razinu mirovina uz nižu stopu doprinosa.

9.1 Učinci reforme mirovinskog sustava

Udio imovine mirovinskih fondova u veličini nacionalne ekonomije, mjereno udjelom u BDP-u, predstavlja ključni indikator značaja pojedinog mirovinskog sustava. Ukupna imovina pod upravljanjem obveznih mirovinskih fondova u RH na kraju 2015. godine iznosila je preko 74 milijarde kuna što iznosi 22,5% udjela u BDP-u Hrvatske, čime je premašen minimum od 20% kojim se po definiciji OECD-a neki mirovinski sustav svrstava u „zrele“ mirovinske sustave. Dodatno, gledajući od 2009. godine, Hrvatska je među tri vodeće zemlje po rastu udjela imovine mirovinskog sustava u BDP-u.

U nastavku dajemo usporedni prikaz udjela imovine mirovinskih fondova u BDP-u sa zemljama OECD-a za 2014. godinu za koju imamo usporedive podatke.



Novim Zakonom o obveznim mirovinskim fondovima definirana su tri obvezna mirovinska fonda različitih kategorija tj. različitih strategija ulaganja: A, B i C. Radi se, naime, o modelu cjeloživotnog ulaganja imovine mirovinskih fondova na način da je svakoj dobnoj kategoriji članova obveznih mirovinskih fondova ponuđena primjerena strategija ulaganja koja u konačnici osigurava optimalno upravljanje imovinom kako članova koji su na početku štednje za mirovinu, tako i onih članova koji su pri kraju svoje štednje.

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

9.2 Dugoročne projekcije održivosti mirovinskog sustava u Republici Hrvatskoj

Mirovinski sustavi u svijetu, pa tako i u Republici Hrvatskoj, predmet su rasprava i propitivanja dugoročne održivosti i smjera kretanja u budućnosti. Globalna demografska kretanja u kojima stanovništvo stari, pogoršava se omjer radno aktivnog stanovništva i umirovljenika te sve većih izdvajanja za isplate mirovina – predstavlja izazov i za razvijene zemlje koje preispituju postojeće modele. Zaključno, a vezano uz budućnost mirovinske reforme u Republici Hrvatskoj, navodimo nalaze i preporuke dvije nezavisne studije.

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

Nedavna studija IFO instituta iz Münchena u svom zaključku o mogućim reformama 2. stupa u Republici Hrvatskoj navodi da je potrebna njegova daljnja ekspanzija. Ista se može kombinirati s povećanjem ukupnog izdvajanja za mirovinske doprinose, ali ne smanjenjem izdvajanja za 1. stup već povećanjem ukupne stope izdvajanja za mirovinske doprinose, a koja trenutno iznosi 20% bruto plaće. Također, studija ističe da povećanje doprinosa za 2. stup ne bi trebalo odgađati s obzirom da je takav iskorak najprimjereniji zbog demografskog starenja populacije. Projekcije IFO instituta pokazuju da postoji održiv prijelaz prema financijski stabilnom mirovinskom sustavu s adekvatnim budućim mirovinskim davanjima usprkos trenutnim dilemama.