



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/19-09/14

URBROJ: 65-19-02

Zagreb, 1. travnja 2019.

**ZASTUPNICAMA I ZASTUPNICIMA
HRVATSKOGA SABORA**

**PREDSJEDNICAMA I PREDSJEDNICIMA
RADNIH TIJELA**

Na temelju članka 33. stavka 1. podstavka 3. Poslovnika Hrvatskoga sabora u prilogu upućujem *Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2018. godinu*, koji je predsjedniku Hrvatskoga sabora u skladu s odredbom članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima ("Narodne novine", broj 19/14, 93/15, 64/18 i 115/18), dostavio PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, aktom od 29. ožujka 2019. godine.



PREDSJEDNIK

Gordan Jandroković

OBVEZNI MIROVINSKI FONDOVI

PBZ CROATIA

OSIGURANJE

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

Zagreb, 29.03.2019.
Broj:2019-0142



Primljeno:	29-03-2019	ZAGREB	
Klasifikacijska oznaka:	021-12/19-09/14	Org. jed.	65
Uredbeni broj:	325-19-01	Prih.	2
		Vrij.	01

HRVATSKI SABOR
Trg sv. Marka 6
10 000 Zagreb

n/r Predsjednika Hrvatskog sabora
gospodina Gordana Jandrokovića

Predmet: Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova PBZ CROATIA OSIGURANJE

Poštovani,

Sukladno odredbi članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/2014, 93/2015, 64/18, 115/18) PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, u privitku podnosi Hrvatskom saboru „Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2018. godinu“. Također dostavljamo i „Zajednički izvještaj obveznih mirovinskih fondova za 2018. godinu“.

Oba dokumenta pohranjena su i na CD-u.

S poštovanjem,

Članica Uprave
Renata Kašnjař-Putar

Predsjednik Uprave
Dubravko Štimac

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

Sukladno odredbi članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/14, 93/15, 64/18, 115/18), (dalje u tekstu: Zakon), PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima (dalje u tekstu: Društvo) u otvorenom roku podnosi Hrvatskom saboru

Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja
PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim
mirovinskim fondovima za 2018. godinu

Ožujak, 2019.

Sadržaj

1	Uvod.....	3
2	Informacije o Društvu i obveznim mirovinskim fondovima pod upravljanjem Društva	5
2.1	Organizacija Društva	6
2.2	Pregled PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova u 2018. godini.....	6
3	Rezultati poslovanja PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova u 2018. godini ...	8
3.1	Okruženje poslovanja PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova.....	8
3.1.1	Makroekonomski pregled Hrvatske.....	8
3.1.2	Globalni makroekonomski pregled.....	9
3.1.3	Tržišta kapitala	10
3.2	PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski Fond – kategorija A.....	11
3.2.1	Imovina Fonda	11
3.2.2	Struktura ulaganja.....	11
3.2.3	Najznačajnija ulaganja	14
3.2.4	Prinos i zarada Fonda.....	14
3.2.5	Članovi Fonda.....	15
3.3	PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski Fond – kategorija B.....	16
3.3.1	Imovina Fonda	16
3.3.2	Struktura ulaganja.....	17
3.3.3	Najznačajnija ulaganja	20
3.3.4	Prinos i zarada Fonda.....	20
3.3.5	Članovi Fonda.....	21
3.4	PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski Fond – kategorija C.....	22
3.4.1	Imovina Fonda	22
3.4.2	Struktura ulaganja.....	23
3.4.3	Najznačajnija ulaganja	25
3.4.4	Prinos i zarada Fonda.....	26
3.4.5	Članovi Fonda.....	27
4	Profil rizičnosti fondova kojima upravlja Društvo.....	28
4.1	Upravljanje rizicima	28
4.1.1	Rizici koji se kontinuirano prate.....	28
4.1.2	Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva	29

4.1.3	Mapa rizika Fonda A za 2018. godinu	30
4.1.4	Rizici Fonda A u 2018. godini	33
4.1.5	Mapa rizika Fonda B za 2018. godinu	35
4.1.6	Rizici Fonda B u 2018. godini	38
4.1.7	Mapa rizika Fonda C za 2018. godinu	40
4.1.8	Rizici Fonda C u 2018. godini	42
5	Vrednovanje i metode procjene	44
5.1	Vrednovanje vlasničkih i dužničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu	44
5.1.1	Vrednovanje dužničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu ...	45
5.1.2	Vrednovanje vlasničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu ...	47

Prilog:

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

1 Uvod

Protekla 2018. godina bila je izrazito izazovna godina za sve sudionike na tržištima kapitala. Gotovo sve klase imovine u koje institucionalni investitori, u kakve spadaju i hrvatski mirovinski fondovi, mogu ulagati ostvarile su negativne prinose. Tako je njemački dionički indeks DAX ostvario gubitak od čak 18,26%, indeks dioničkog tržišta u Sjedinjenim Američkim Državama S&P 500 ostvario je negativan prinos od 4,38%, globalni indeks obveznica Barclays Aggregate Bond izgubio je 1,2% vrijednosti, a hrvatski dionički indeks CROBEX ostvario je negativan prinos od 5,1%. Glavni razlozi takvih kretanja na tržištima kapitala leže u trgovinskom ratu SAD-a i Kine, očekivanjima usporavanja globalnog gospodarskog rasta, utjecaju geopolitičkih rizika, nemogućnosti dogovora Brexita te podizanju kamatnih stopa od strane nekih središnjih banaka. Sukladno takvim kretanjima na tržištima kapitala, nama slični mirovinski fondovi, ostvarili su uglavnom negativne prinose. Prosječan austrijski mirovinski fond tako je izgubio više od 5% vrijednosti imovine svojih članova u 2018. godini. Članovi bugarskih mirovinskih fondova izgubili su 4,13% tijekom 2018. godine. Slovenski dobrovoljni mirovinski fondovi ostvarili su negativne prinose od 1,05%. Švicarski mirovinski fondovi izgubili su oko 3,5%.

Usprkos navedenom sva tri fonda kojima upravlja PBZ Croatia osiguranje d.d. ostvarila su pozitivne prinose. Fond kategorije A ostvario je prinos od 2,02%, Fond kategorije B 1,41%, Fond kategorije C 2,58%. Na taj način članovima je u 2018. godini zarađeno 289,07 milijuna HRK.

Glede investicija proteklu je godinu obilježila kupovina većinskog paketa dionica hotelskog društva Jadran d.d. Crikvenica od Republike Hrvatske, dokapitalizacija istog društva u iznosu 200 milijuna HRK te akvizicija drugog turističkog društva – Club Adriatic. Plan poslovanja za Jadran d.d. sadrži investicije u visini preko 450 milijuna HRK u narednih pet godina, dizanje kvalitete smještaja i broja smještajnih jedinica te ukupno dizanje kvalitete ove destinacije na korist članova naših fondova, koji su vlasnici Jadrana d.d., ali i na korist cijele šire zajednice. Nastavljen je rad na stjecanju hotelskih poduzeća Helios Faros d.d. u stečaju, Modra špilja d.d. u stečaju te društva Vis d.d. u stečaju. Nadamo se da će ova tri ulaganja biti završena u 2019. godini, a vjerujemo da ćemo ulaganjima značajno pomoći razvoju Starog grada na otoku Hvaru te gradova Visa i Komiže na otoku Visu, kojima su navedena dionička društva jedini turistički kapaciteti i najveći izvori radnih mjesta, a do sada su, duži period, bila zarobljena u stečajnom postupku te je njihov razvoj bio zaustavljen. U slučaju uspješnog završetka stečajnih postupaka navedena tri dionička društva, uz ranije navedenu kupovinu Cluba Adriatic (od strane Jadrana d.d. Crikvenica) koji je također bio u dugogodišnjem stečajnom postupku, iz stečajnih stagnacija i propadanja izvući ćemo četiri dionička društva, investirati u njih preko milijardu HRK, osigurati razvoj, zapošljavanje, dizanje kvalitete navedenih destinacija, osigurati više poreznih prihoda.

Osim toga, društvo je kontinuirano nastavilo s razvojem organizacije rada, poslovanja i usklađivanja s usvojenim izmjenama i dopunama Zakona o obveznim mirovinskim fondovima te aktivnog sudjelovanja u stručnim radnim skupinama na pripremama novih izmjena i dopuna propisa iz područja mirovinskog osiguranja.

Tijekom godine u Društvu je provedeno više postupaka posrednog nadzora posebno u području ulaganja tijekom kojih je potvrđeno pridržavanje zakonskih limita, procedura ocjene rizika, i dozvoljenosti ulaganja.

Prošlu godinu obilježile su i aktivnosti vezane uz izmjene Zakona o obveznim mirovinskim fondovima i Zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima te suradnja s nadležnim institucijama i resornim ministarstvom.

Prema zakonskoj obvezi na mrežnoj stranici objavljuju se svi značajni dokumenti i informacije kako za Društvo tako i za fondove a naročito: Informativni prospekti, statuti, godišnji, tromjesečni i revidirani godišnji izvještaji fondova pod upravljanjem i Društva, sažetak investicijskog procesa, obavijesti o glasanjima na glavnim skupštinama društava čije dionice fondovi imaju u portfelju, mjesečna struktura ulaganja za svaki fond, popis ulaganja fondova, obavijesti članovima o pravnim i poslovnim događajima u vezi s Društvom koji bi mogli značajno utjecati na poslovanje, objavu podataka o transakcijama s povezanim društvima, informacije o identificiranom sukobu interesa, ostvarivanju strategije i ciljeva ulaganja, promjenama zakona i ostalo što bi moglo biti od interesa članova i javnosti.

Društvo je i prošlu poslovnu godinu bilo angažirano u radu Udruge društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava – (UMFO) te sudjelovalo u realizaciji i koordinaciji kampanja u tiskanim medijima i Internet portalima s ciljem upoznavanja javnosti s rezultatima rada mirovinskih fondova i unaprjeđenja financijske pismenosti.

Komunikaciji s članovima pridaje se posebna pozornost od samog početka uvođenja mirovinske reforme, a provodi se, između ostalog, slanjem godišnjeg izvješća o stanju na osobnom računu svakog pojedinog člana i sadrži osvrt na poslovanje fonda u tekućoj godini, potrebne informacije za članove te podatke o primljenim uplatama mirovinskih doprinosa na račune članova. Društvo s članovima aktivno komunicira i putem call centra te izvještaje o promjenama na njihovim osobnim računima dostavlja elektroničkom poštom, kao i SMS porukama.

2 Informacije o Društvu i obveznim mirovinskim fondovima pod upravljanjem Društva

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

Sjedište Društva je u Zagrebu, Radnička cesta 44.

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

Članovi Uprave Društva su Dubravko Štimac – predsjednik Uprave te Renata Kašnjar-Putar – članica Uprave. Tijekom 2018. Nadzorni odbor radio je u sljedećem sastavu: Dalibor Fell – predsjednik Nadzornog odbora, Matija Birov – zamjenik predsjednika Nadzornog odbora te Vančo Balen – član Nadzornog odbora.

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

Ovlašteni revizor Društva za poslovnu 2018. godinu je KPMG Croatia d.o.o., Zagreb, Ivana Lučića 2a.

Rad Društva nadzire Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (dalje u tekstu: Agencija) temeljem odredbe članka 196. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/14, 93/15, 64/18, 115/18).

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

Obvezni mirovinski fondovi pod upravljanjem Društva su:

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

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

PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski Fond osnovan je dana 05.11.2001. godine Rješenjem Agencije (Klasa:UP/I 034-04/01-01/66, Urbroj:383-01-01-2), a dana 21. kolovoza 2014. godine postaje

PBZCO OMF – kategorija B, temeljem odredbe članka 237. stavak (2) Zakona te Društvo njime upravlja sukladno Zakonu, usvojenim Načelima ulaganja i Statutom Fonda.

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

2.1 Organizacija Društva

Organizacijski zahtjevi za mirovinska društva propisani su odredbama članaka 48. – 58. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima te su u potpunosti implementirani u poslovanje Društva kako je utvrđeno i Rješenjem Agencije po izvršenom neposrednom nadzoru tijekom 2017. godine. Organizacijska struktura Društva postavljena je u jasno definiranom sustavu unutarnjih kontrola kroz Odjel upravljanja rizicima, Odjel interne revizije te Odjel pravne podrške i praćenja usklađenosti. Ulaganje imovine članova zadaća je Odjela upravljanja imovinom u kojem je organizacijski raspoređen i najveći broj djelatnika, dok Odjel analize financijskih tržišta analizira financijska tržišta, rezultate i financijske izvještaje kompanija u koje su fondovi uložili imovinu te potencijalna nova ulaganja. Odjel operativnih poslova zadužen je za provedbu trgovanja te evidentiranje i vrednovanje imovine fondova kojima Društvo upravlja. Poslovi podrške organizirani su kroz Odjel odnosa s klijentima, Odjel računovodstva i financija, Odjel informacijskih sustava i razvoja kvantitativnih modela te Odjel marketinga i odnosa s javnošću.

Sukladno propisanim organizacijskim uvjetima u Društvu je zadovoljen broj izvršitelja u svim organizacijskim dijelovima koji omogućava nezavisno i samostalno funkcioniranje svake organizacijske jedinice. Na 31.12.2018. godine Društvo ima 26 djelatnika.

2.2 Pregled PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova u 2018. godini

Ukupan broj članova na 31.12.2018. godine je 364.754, što je porast od 7,0% u odnosu na 31.12.2017.

Usporedni prikaz broja članova 31.12.2017. - 31.12.2018.

	31.12.17	31.12.18	razlika	% promjena
PBZCO-A	1.068	1.168	100	9,4%
PBZCO-B	335.347	357.963	22.616	6,7%
PBZCO-C	4.590	5.623	1.033	22,5%
Ukupno	341.005	364.754	23.749	7,0%

Tržišni udio po članovima narastao je sa 18,49% na 18,84%.

Ukupna imovina pod upravljanjem na 31.12.2018. godine iznosi 16.333.988.740 kuna.

Kretanje neto imovine obveznih mirovinskih fondova

	Neto imovina pod upravljanjem			
	31.12.17	31.12.18	razlika	% promjena
PBZCO-A	80.696.380	91.691.974	10.995.595	13,6%
PBZCO-B	14.476.342.248	15.494.835.511	1.018.493.264	7,0%
PBZCO-C	597.455.435	747.461.254	150.005.819	25,1%
Ukupno	15.154.494.062	16.333.988.740	1.179.494.677	7,8%

Vrijednost obračunskih jedinica i prinos obveznih mirovinskih fondova

	VOJ		Prinos
	31.12.17	31.12.18	
PBZCO-A	136,6416	139,3961	2,02%
PBZCO-B	223,3887	226,5363	1,41%
PBZCO-C	123,9712	127,1745	2,58%

Tržišni udio PBZ CROATIA OSIGURANJE OMF-ova pod upravljanjem u ukupnoj neto imovini svih obveznih mirovinskih fondova na 31.12.2018. godine iznosio je 16,65%.

PBZCO fondovi	31.12.17	Tržišni udio	31.12.18	Tržišni udio
Broj članova	341.005	18,49%	364.754	18,84%
Neto imovina pod upravljanjem	15.154.494.062	16,49%	16.333.988.740	16,65%

Naknada koja se plaća depozitaru, u skladu s člankom 191. stavak (2) Zakona, iznosila je 0,024% godišnje od prosječne godišnje neto vrijednosti imovine mirovinskog fonda do veljače 2018. godine, a od veljače 2018. do kraja godine iznosila je 0,022%.

Tijekom 2018. godine poštivani su svi zakonski limiti zakonom propisani za ulaganje imovine fondova pod upravljanjem Društva.

Rizici fondova koji se aktivno i kontinuirano prate su ukupni tržišni rizik, valutni rizik, rizik promjene kamatnih stopa, kreditni rizik, koncentracijski rizik, rizik namire i rizik likvidnosti. Navedeni praćeni rizici fondova većinu protekle godine nalazili su se u stupnjevima rizika koji su zakonom i pravilnicima te internim procedurama dopušteni i prihvatljivi za mirovinske fondove.

Od rizika kojima je izloženo Društvo pratimo ukupni tržišni rizik, valutni rizik, rizik promjene kamatnih stopa, kreditni rizik, rizik namire, rizik likvidnosti, rizik kontinuirane primjerenosti i usklađenosti, operativni rizik, rizik sukoba interesa i reputacijski rizik.

Svi praćeni rizici Društva u cijelom periodu 2018. godine nalazili su se u stupnjevima rizika utvrđenima internim procedurama u skladu sa zakonskim odredbama.

3 Rezultati poslovanja PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova u 2018. godini

3.1 Okruženje poslovanja PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova

3.1.1 Makroekonomski pregled Hrvatske

U 2018. godini dinamika rasta gospodarstva Hrvatske blago je usporila. Prema prvoj procjeni DZS-a u razdoblju od listopada do prosinca 2018. gospodarstvo je nastavilo rasti i osamnaesto tromjesečje zaredom, iako sporijom dinamikom u odnosu na treće tromjesečje iste godine. Tako je prema originalnim podacima u odnosu na posljednje tromjesečje 2017. godine BDP realno viši za 2,3%, pri čemu je najveći pozitivan doprinos rastu dala osobna potrošnja uslijed rasta zaposlenosti i plaća, snažnija turistička potrošnja, snažan potrošački sentiment te veća kreditna dinamika. Rast investicija ubrzao je na 6,1% godišnje zahvaljujući, među ostalim, pojačanom povlačenju sredstava iz EU fondova te snaženju građevinske aktivnosti. Istovremeno, doprinos neto izvoza razočarao je uslijed slabije vanjske potražnje, podbačaja u industriji i snažnog rasta uvoza potrošačkih dobara. Promatrano na cjelogodišnjoj razini, u 2018. je ostvaren godišnji rast od 2,6% (u odnosu na 2,9% u 2017.).

Smanjivanje broja zaposlenih na godišnjoj razini prisutno je u svim mjesecima osim u svibnju i studenom potkraj kojeg je broj zaposlenih iznosio 1.412,9 tis. (+0,2% yoy). Pozitivan doprinos zaposlenosti došao je iz sektora građevinarstva, javnog sektora i uslužnih djelatnosti. Usporedno se smanjivao broj nezaposlenih na godišnjoj razini te je krajem studenog 2018. godine bilo registrirano 146,9 tis. (-21,9% yoy) ili 41,1 tis. nezaposlenih manje nego krajem studenog 2017. godine, dok je stopa nezaposlenosti iznosila 9,4% (11,8% u studenom 2017.). Navedeno ukazuje na kontrakciju radno aktivnog stanovništva, što je prvenstveno posljedica ekonomskih migracija.

Prosječna godišnja stopa inflacije u posljednjem tromjesečju 2018. godine spustila se na 1,2% kao rezultat iščezavanja učinka administrativnog povećanja cijene električne energije te pada cijene nafte na svjetskim robnim tržištima. Procjenjuje se da će prosječna godišnja stopa inflacije za 2018. godinu iznositi 1,5%.

Pozitivan saldo proračuna konsolidirane opće države ostvaren je u prvih 9 mjeseci 2018. godine, premda su podaci raspoloživi za 3. tromjesečje izračunati prema drugačijoj metodologiji (GFS 2001). Prema dostupnim podacima Ministarstva financija, rastu ukupnih prihoda u 9 mjeseci 2018. godine najviše su pridonijeli povoljna gospodarska situacija i rast mase plaća, dok je rast ukupnih rashoda u istom razdoblju podržan rastom plaća javnog sektora. Usprkos očekivanom nastavku rasta gospodarstva očekuje se intenzivniji rast rashoda uslijed aktivacije jamstava za brodogradilišta, novih poreznih rasterećenja u okviru najnovijeg kruga porezne reforme kao i daljnjeg rasta plaća zaposlenih u javnoj upravi. Izmjene i dopune proračuna za 2018. godinu i prijedlog proračuna za 2019. godinu predviđaju da bi nakon viška proračuna u 2017., u 2018. i 2019. godini mogao biti ostvaren manjak opće države prema metodologiji ESA 2010 u iznosu od oko 0,5% BDP-a.

Dug konsolidirane opće države nastavio se smanjivati te je na kraju rujna 2018. godine iznosio je 281,8 mlrd. HRK ili 74,5% BDP-a, što je smanjenje od 2,2 mlrd. HRK, odnosno 1,5 postotnih poena u odnosu na kraj lipnja. Nakon što je do lipnja 2018. godine provedeno financijsko restrukturiranje cestarskog sektora (HAC, ARZ, HC) te su refinancirane euroobveznice i kunske obveznice u dospijeću, u ostatku godine nije bilo novih zaduživanja osim kroz redovne aukcije trezorskih zapisa.

Visoka likvidnost monetarnog sustava podržana je deviznim intervencijama HNB-a, pri čemu je prosječni višak kunske likvidnosti u 11 mjeseci 2018. godine iznosio 24,6 mlrd. HRK ili 9,4 mlrd. kuna više od prosječnog viška u 2017. godini. Aprecijacijski pritisci na tečaj EUR/HRK povezani su s povoljnim makroekonomskim kretanjima. Priljev sredstava iz EU fondova, niži ali solidan rast izvoza dobara i posebno usluga, smanjena stopa eurizacije, smanjene fiskalne neravnoteže i mogućnost povratka na investicijsku razinu rejtinga idu u prilog snažnoj izvedbi domaće valute i poboljšavaju sentiment investitora prema domaćoj imovini.

3.1.2 Globalni makroekonomski pregled

Snažna globalna gospodarska aktivnost se nastavila u 2018. godini. Trgovinska aktivnost i industrijska proizvodnja bilježe rast zbog cikličkog oporavka globalnih investicija. Podaci o industrijskoj proizvodnji za 2018. godinu pokazuju nastavak rastućeg trenda. Stope nezaposlenosti u većini zemalja trenutno su na najnižim razinama u posljednjih dva desetljeća. Prema zadnjim objavljenim podacima, tj. podacima za drugi kvartal 2018. godine globalno gospodarstvo je raslo za 3,64% YoY¹, dok se prema konsenzusu analitičara s Bloomberga, za cijelu 2018. godinu očekuje rast globalnog gospodarstva na razini od 3,7% YoY.

U 2018. nastavio se rast zaposlenosti u eurozoni, umjeren rast nadnica kao i strukturne reforme u nekim od zemalja članica. Zbog nižih troškova kamata kao i manje potrošnje na naknade za nezaposlene, nastavilo se smanjenje deficita proračuna opće države u eurozoni. Gospodarstvo eurozone je u 2018. godini raslo za 1,8% YoY.

Vodeće svjetske središnje banke nastavile su provoditi divergentne monetarne politike. U sklopu provođenja ekspanzivne monetarne politike, Europska je središnja banka (ECB), uz nepromijenjene kamatne stope, smanjila mjesečni otkup obveznica s 30 mlrd. EUR na 15 mlrd. EUR u listopadu, da bi sredinom prosinca u potpunosti ukinula program otkupa. Referentna kamatna stopa ECB-a na kraju 2018. iznosila je 0,00%, stopa na depozite -0,40%, a granična kamatna stopa 0,25%. S druge strane, američka središnja banka FED četiri je puta tijekom godine, na sastancima u ožujku, lipnju, rujnu i prosincu, podigla bazični kamatnjak za po 25 baznih bodova te je on na kraju godine bio u rasponu od 2,25% do 2,50%. Na obvezničkim je tržištima njemačka državna 10-godišnja obveznica imala pozitivan prinos tijekom cijele godine, u rasponu od 0,39% na početku godine do 0,24% na kraju godine. Prinos na američku državnu 10-godišnju obveznicu rastao je do sredine četvrtog kvartala, pri čemu je nakon trećeg FED-ovog podizanja bazičnog kamatnjaka ostvaren godišnji maksimum od 3,24%. Prinos obveznice početkom godine iznosio je 2,41%, a do kraja 2018. godine porastao je na 2,68%.

¹ IMF International Financial Statistics

3.1.3 Tržišta kapitala

Protekla 2018. godina bila je izrazito izazovna za sve sudionike tržišta kapitala. Razlog tome je što je prethodna godina bila jedna od rijetkih godina u kojoj je većina klasa imovine na svjetskim tržištima ostvarila negativne prinose. Glavni razlozi negativnih kretanja na tržištima kapitala su trgovinski rat SAD-a i Kine, očekivanje usporavanja globalnog gospodarskog rasta, negativan utjecaj geopolitike na globalna gospodarska kretanja, nemogućnost dogovora oko Brexita te podizanje kamatnih stopa od strane središnjih banaka.

Primjerice, indeks njemačkog dioničkog tržišta DAX u 2018. godini zabilježio je gubitak od čak 18,26%, dok je indeks dioničkog tržišta u Sjedinjenim Američkim Državama S&P 500 TR pao za 4,38%. Zbog podizanja kamatnih stopa od strane središnjih banaka i globalna obveznička tržišta ostvarila su negativne prinose, pa je tako globalni indeks obvezničkih tržišta, Barclays Global Aggregate Bond, ostvario gubitak od 1,2%.

Ni domaće dioničko tržište nije ostalo imuno na povećanje volatilnosti i negativna kretanja inozemnih tržišta. Trend pada dioničkog indeksa CROBEX iz 2017. godine nastavljen je i tijekom većeg dijela 2018. godine. Indeks je 2018. godinu završio s ostvarenim prinosom od -5,1% što je lošiji rezultat u odnosu na tržišta zemalja regije, dok je u odnosu na vodeće svjetske indekse ipak ostvaren manji pad. Smanjenje ukupnog godišnjeg prometa na Zagrebačkoj burzi, u segmentu Uređenog tržišta, od 22,0%, posljedica je smanjenja prometa dionicama od 39,6%, dok je promet obveznicama veći za 63,2% u odnosu na prethodnu godinu.

Hrvatsko obvezničko tržište u 2018. godini bilo je pod utjecajem okruženja niskih kamatnih stopa u Europi, političke stabilnosti u zemlji, smanjenja premije na rizik države koja je popraćena povećanjem kreditne ocjene države od strane agencija Fitch i S&P čime se ista približila investicijskoj razini. Cijene domaćih izdanja u prvom dijelu godine ostvarile su blagi rast, dok je drugi dio godine obilježen smanjenim prometom te padom cijena pri čemu je indeks CROBIS 2018. godinu zaključio oko vrijednosti s kraja 2017. godine, odnosno bez pomaka na godišnjoj razini.

Što se tiče novosti na obvezničkom tržištu, država je početkom lipnja izdala novu desetogodišnju euroobveznicu u iznosu 750 mil. EUR, s prinosom od 2,898%, kojom je refinancirana euroobveznica istoga iznosa, dospjela na naplatu 9. srpnja 2018. godine. Početkom srpnja država je izdala drugu tranšu obveznica dospjeća 2023. godine u nominalnom iznosu od 5,5 mlrd. HRK te nove kunske obveznice u nominalnom iznosu 5,0 mlrd. HRK s dospjećem 2029. godine. Prinos na 5-godišnje izdanje iznosio je 1,22%, a na 11-godišnje izdanje 2,58%. Sredstva prikupljena ovim izdanjima iskorištena su za refinanciranje 6 mlrd. HRK obveznica dospjeća 10. srpnja 2018. godine te financiranje općih potreba državnog proračuna.

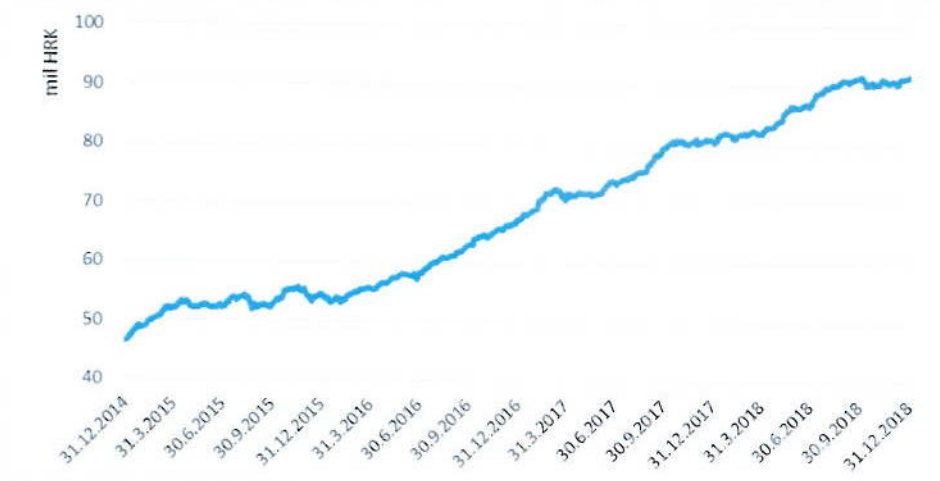
Na zadnji dan 2018. godine tečaj EUR/HRK iznosio je 7,42 što je za 1,28% manje u odnosu na početak godine, dok je najniža vrijednost zabilježena u lipnju pri 7,37, što je najniža vrijednost još od srpnja 2011. godine. Tečaj kune prema euru je osim u sezoni značajnije aprecirao početkom i krajem godine. Pritom je središnja banka intervenirala na deviznom tržištu otkupivši ukupno 1.808,9 mil. EUR, od čega 405,5 mil. EUR u siječnju, 320,5 mil. EUR u svibnju te 1.082,9 mil. EUR u prosincu.

3.2 PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski Fond – kategorija A

3.2.1 Imovina Fonda

Fond PBZCO OMF - kategorija A s radom je započeo 21.08.2014. Uvođenjem tri nove kategorije fonda članovima je dana mogućnost odabira fonda u kojem će štedjeti za mirovinu, pa je imovina članova koji su odabrali Fond PBZCO OMF - kategorija A na dan početka rada Fonda iznosila 42.387.596,35 HRK. Neto imovina Fonda na dan 31.12.2018. iznosila je 91.691.974,29 HRK, što čini tržišni udio od 14,04%.

Kretanje neto imovine Fonda PBZCO OMF - kategorija A od osnivanja do kraja 2018. godine



3.2.2 Struktura ulaganja

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

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

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

Na dan 31.12.2018. najveći dio imovine 44,75% bio je uložen u državne obveznice, u dionice 43,82% te u korporativne obveznice 4,49%.

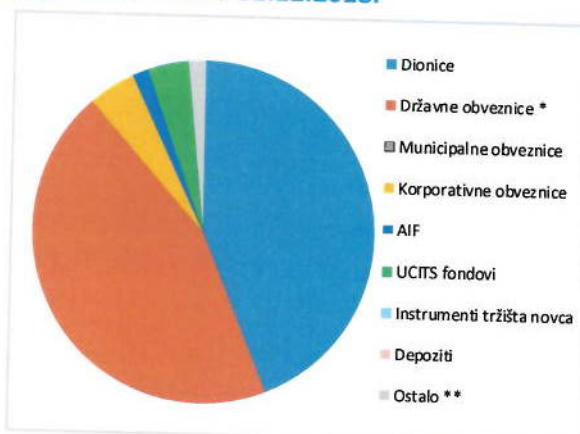
U nastavku je prikazana struktura ulaganja po klasama imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2018.

Struktura ulaganja PBZCO OMF – kategorija A po klasama imovine na 31.12.2018.

Klasa imovine	Iznos (tis. HRK)	Udio u neto imovini
Dionice	40.179	43,82%
Državne obveznice *	41.035	44,75%
Municipalne obveznice	0	0,00%
Korporativne obveznice	4.120	4,49%
AIF	1.437	1,57%
UCITS fondovi	3.574	3,90%
Instrumenti tržišta novca	0	0,00%
Depoziti	0	0,00%
Ostalo **	1.522	1,66%

*uključuje i obveznice za koje jamči država

**potraživanja i novac na računu



Izloženost imovine PBZCO OMF – kategorija A po gospodarskim sektorima na 31.12.2018.

Gospodarski sektor	Udio u neto imovini fonda
Državni i lokalni sektor	44,67%
Opcionalna potrošačka roba	16,62%
Osnovna potrošačka roba	12,39%
Industrija	4,22%
Financije	7,90%
Zdravstvo	4,43%
Komunalne usluge	3,83%
Telekomunikacije	1,14%
Informacijske tehnologije	0,62%
Materijali	0,45%
Energija	0,06%
Ostalo	3,67%

Geografska struktura imovine PBZCO OMF - kategorija A po regijama na 31.12.2018.

Geografska regija	Udio u neto imovini fonda
Europa	99,87%
Sjeverna Amerika	0,13%

Valutna struktura imovine PBZCO OMF – kategorija A na 31.12.2018.

Valuta	Udio u neto imovini fonda
HRK	69,82%
EUR	18,65%
USD	11,53%

Udio 10 najvećih pojedinačnih pozicija u imovini Fonda PBZCO OMF - kategorija A na 31.12.2018.

Udio 10 najvećih pozicija u neto imovini	
Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-282A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	11,55%
PODR-R-A, PODRAVKA d.d.	7,67%
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,82%
CRO 2,7%28EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,82%
CRO 3,00%27EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,48%
RHMF-O-297A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,19%
ARNT-R-A, ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	3,10%
ZVTG SV, ZAVAROVALNICA TRIGLAV d.d.	2,99%
CRO 6,625%20USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,87%
CRO 6,375%21USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,79%

Pozicije s udjelom u neto imovini većim od 1% PBZCO OMF – kategorija A na 31.12.2018.

Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-282A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	11,55%
PODR-R-A, PODRAVKA d.d.	7,67%
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,82%
CRO 2,7%28EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,82%
CRO 3,00%27EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,48%
RHMF-O-297A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,19%
ARNT-R-A, ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	3,10%
ZVTG SV, ZAVAROVALNICA TRIGLAV d.d.	2,99%
CRO 6,625%20USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,87%
CRO 6,375%21USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,79%
CRO 5,5%23USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,25%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,09%
ATGR-R-A, ATLANTIC GRUPA d.d.	2,04%
DAX FP, LYXOR INTL ASSET MANAGEMENT	1,97%
XDAX GT, DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT SA	1,93%
JDRN-R-B, JADRAN d.d.	1,82%
NLBR SV, NOVA LJUBLJANSKA BANKA d.d.	1,81%
CRO 6,0%24USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,79%
LRHC-R-A, FTB TURIZAM d.d.	1,77%
KRKG SV, KRKA, d.d., Novo mesto	1,67%
HEP 2022 USD, HRVATSKA ELEKTROPRIVREDA d.d.	1,48%
JDGL-O-20CA, JADRAN-GALENSKI LABORATORIJ d.d.	1,41%
PETG SV, PETROL d.d., Ljubljana	1,38%
ADPL-R-A, AD PLASTIK d.d.	1,34%
HP-O-19BA, HRVATSKA POŠTA d.d.	1,32%
HTPK-R-A, HTP KORČULA d.d.	1,16%
RHMF-O-222A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,15%
SUKC-R-A, SUNCE KONCERN d.d.	1,05%

3.2.3 Najznačajnija ulaganja

Tijekom 2018. godine nastavlja se sudjelovanje hrvatskih mirovinskih fondova na tržištima državnih dužničkih vrijednosnih papira. PBZCO OMF - kategorija A sudjelovao je na izdanjima državnih obveznica Republike Hrvatske na domaćem i inozemnom tržištu. Na inozemnom tržištu, u lipnju 2018. godine izdana je euroobveznica denominirana u eurima s dospijecem 2028. godine u iznosu od 750 mil. EUR, pri čemu je Fond kategorije A upisao 0,7 mil. EUR. Na domaćem tržištu u srpnju 2018. godine izdana je obveznica RHMF-O-297A u iznosu 10 mlrd. HRK pri čemu je Fond kategorije A upisao 2,9 mil. HRK.

U 2018. godini, nastavljeno je financiranje domaćih kompanija putem tržišta kapitala. Uzimajući u obzir da je turizam jedna od najbitnijih hrvatskih gospodarskih grana koja ima veliki potencijal za rast i u narednom periodu nastavilo se s ulaganjima u turističke kompanije. Od značajnijih se ističe ulaganje u društvo Jadran d.d., Crikvenica. Dio udjela u Društvu je stečen u travnju 2018. nakon podnošenja obvezujuće ponude CERP-u koji je donio odluku o prodaji 70,74% udjela, dio u srpnju 2018. kroz objavu javne ponude za preuzimanje, dio u listopadu 2018. kada je provedena dokapitalizacija te naknadnim kupnjama na tržištu pri čemu je ukupno uloženo oko 1,64 mil. HRK.

Tijekom 2018. godine radilo se na realizaciji ulaganja u društva Helios Faros d.d. u stečaju, Modra špilja d.d. u stečaju, Vis d.d. u stečaju za koje je Nadzorni odbor Društva 2017. godine dao suglasnost na ulaganja obzirom da se radi o ulaganju u vlasničke vrijednosne papire iznad 10% izdanja. Sama ulaganja očekuju se u narednom periodu nakon pravomoćnog okončanja stečajnog postupka.

Na sekundarnom tržištu PBZCO OMF - kategorija A povećao je izloženost domaćim dionicama ulaganjima u dionice društva Podravka d.d. Tijekom 2018. godine PBZCO OMF - kategorija A bio je aktivan i na inozemnim dioničkim tržištima, posebice na slovenskom dioničkom tržištu na kojem je ostvario značajnu zaradu prodajom dionicama Gorenje d.d. prilikom preuzimanja kompanije od strane kineske grupacije Hisense. Osim toga trgovao je dionicama Zavarovalnice Triglav d.d., Telekom Slovenije d.d. te sudjelovao na inicijalnoj javnoj ponudi dionica Nove Ljubljanske Banke d.d. Izloženost je također stjecao putem ETF-ova, UCITS fondova te pojedinačnim izborom dionica. U inozemne dionice se ulagalo i korištenjem kvantitativnih modela.

3.2.4 Prinos i zarada Fonda

Od početka rada do kraja 2018. godine PBZCO OMF – kategorija A ostvario je anualizirani prinos² od 7,91%, dok je u 2018. godini ostvaren prinos od 2,02%. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku godišnja stopa promjene inflacije mjerena indeksom potrošačkih cijena za 2018. godinu iznosi 0,80% što daje realni prinos³ Fonda PBZCO OMF - kategorija A u 2018. godini od 1,21%.

Neto imovina na dan 31.12.2018. iznosila je 91.691.974,29 HRK, što čini rast neto imovine od 10.995.594,54 HRK u odnosu na 31.12.2017. Ukupne uplate u Fond PBZCO OMF – kategorija A u 2018.

² Anualizirani prinos predstavlja prosječni prinos ostvaren na godišnjoj razini koji je fond ostvario od osnivanja, a izračunava se kao geometrijski prosjek prinosa u razdoblju.

³ Stopa realnog prinosa mirovinskog fonda predstavlja nominalni prinos mirovinskog fonda deflacioniran stopom inflacije potrošačkih cijena, a računa se prema formuli $(1 + \text{realni prinos}) * (1 + \text{stopa inflacije}) = (1 + \text{nominalni prinos})$.

godini iznosile su 10.853.917,19 HRK dok je u 2018. godini kroz zatvaranje računa isplaćeno 1.533.247,29 HRK, što znači da je PBZCO OMF – kategorija A svojim članovima zaradio 1.674.924,74 HRK.

Ukupna zarada za članove Fonda kategorije A u 2018. godini prije obračuna naknada iznosila je 2.009.888,71 HRK. Ukupna zarada članovima dobiva se oduzimanjem naknada Društvu i Skrbniku koje za 2018. godinu iznose 334.963,97 HRK. Upravljačka naknada iz koje se plaća i naknada REGOS-u iznosi 315.692,61 HRK, dok skrbnička naknada iznosi 19.271,36 HRK.

Kretanje vrijednosti obračunske jedinice PBZCO OMF - kategorija A u 2018. godini

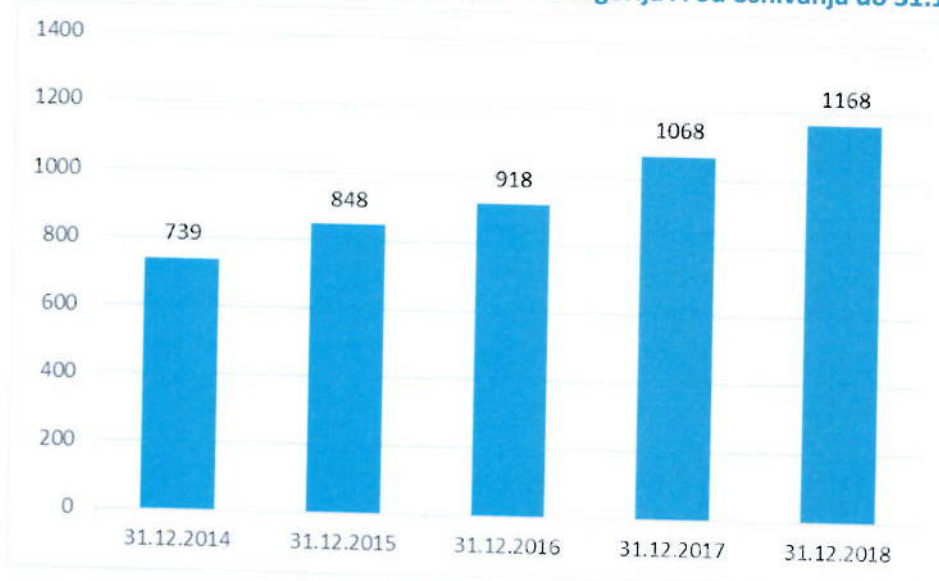


3.2.5 Članovi Fonda

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

Na dan 31.12.2018. u Fondu PBZCO OMF - kategorija A nalazilo se 1.168 članova, što čini tržišni udio od 18,62%.

Kretanje broja članova Fonda PBZCO OMF - kategorija A od osnivanja do 31.12.2018. godine

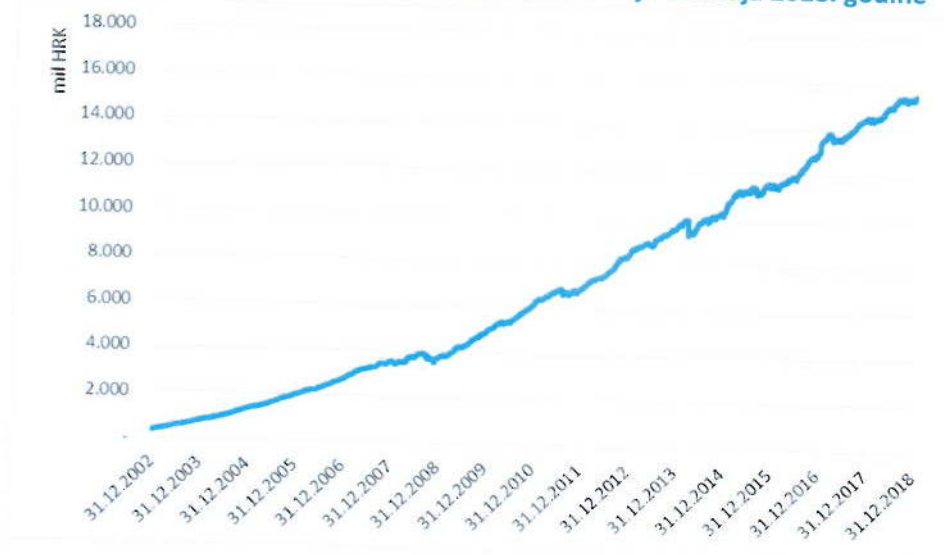


3.3 PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski Fond – kategorija B

3.3.1 Imovina Fonda

PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski Fond osnovan je dana 05.11.2001., a stupanjem na snagu Zakona postaje PBZCO OMF - kategorija B s ukupnom neto imovinom na dan 31.12.2018. u iznosu od 15.494.835.511,49 HRK, što čini tržišni udio od 16,73%.

Neto imovina PBZCO OMF - kategorija B od osnivanja do kraja 2018. godine



3.3.2 Struktura ulaganja

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

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

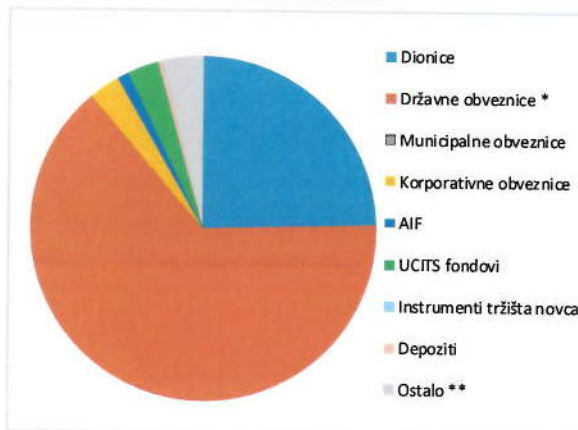
Društvo upravlja imovinom PBZCO OMF - kategorija B pozornošću savjesnog gospodarstvenika, isključivo u interesu članova fonda, posebno vodeći brigu o sigurnosti imovine fonda ali i o profitabilnosti ulaganja.

Na dan 31.12.2018. najveći udio imovine, 64,29%, bio je investiran u državne obveznice, 24,57% investirano je u dionice te u UCITS fondove 2,97%.

Za Fond PBZCO OMF – kategorija B u nastavku je prikazana struktura ulaganja po klasama imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2018.

Struktura ulaganja PBZCO OMF – kategorija B po klasama imovine na 31.12.2018.

Klasa imovine	Iznos (tis. HRK)	Udio u neto imovini
Dionice	3.807.517	24,57%
Državne obveznice *	9.961.725	64,29%
Municipalne obveznice	0	0,00%
Korporativne obveznice	451.772	2,92%
AIF	162.574	1,05%
UCITS fondovi	460.686	2,97%
Instrumenti tržišta novca	0	0,00%
Depoziti	49.959	0,32%
Ostalo **	615.980	3,98%



*uključuje i obveznice za koje jamči država

**potraživanja i novac na računu

Izloženost imovine PBZCO OMF – kategorija B gospodarskim sektorima na 31.12.2018.

Gospodarski sektor	Udio u neto imovini fonda
Državni i lokalni sektor	64,49%
Financije	5,74%
Industrija	3,04%
Osnovna potrošačka roba	4,69%
Opcionalna potrošačka roba	4,44%
Zdravstvo	3,98%
Komunalne usluge	3,31%
Telekomunikacije	1,52%
Energija	1,55%
Informacijske tehnologije	1,16%
Materijali	0,17%
Ostalo	5,91%

Geografska struktura po regijama imovine PBZCO OMF – kategorija B na 31.12.2018.

Geografska regija	Udio u neto imovini fonda
Europa	96,94%
Sjeverna Amerika	2,13%
Azija	0,47%
Ostalo	0,45%

Valutna struktura imovine PBZCO OMF – kategorija B na 31.12.2018.

Valuta	Udio u neto imovini fonda
EUR	35,32%
HRK	50,30%
USD	14,38%

Udio najvećih pojedinačnih pozicija u imovini PBZCO OMF – kategorija B na 31.12.2018.

Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-247E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	9,20%
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	9,12%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,38%
RHMF-O-203E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,70%
RHMF-O-257A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,86%
RHMF-O-227E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,75%
RHMF-O-222A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,48%
KRKG SV, KRKA, d.d., Novo mesto	3,30%
CRO 6,375%21USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,67%
CRO 5,5%23USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,67%

Pozicije s udjelom u neto imovini PBZCO OMF – kategorija B većim od 1% na 31.12.2018.

Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-247E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	9,20%
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	9,12%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,38%
RHMF-O-203E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,70%
RHMF-O-257A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,86%
RHMF-O-227E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,75%
RHMF-O-222A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,48%
KRKG SV, KRKA, d.d., Novo mesto	3,30%
CRO 6,375%21USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,67%
CRO 5,5%23USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,67%
PODR-R-A, PODRAVKA d.d.	2,55%
ZVTG SV, ZAVAROVALNICA TRIGLAV d.d.	2,15%
CRO 6,0%24USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,11%
CRO 3,00%25EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,11%
RHMF-O-282A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,99%
JDRN-R-B, JADRAN d.d.	1,75%
RHMF-O-19BA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,69%
CRO 2,7%28EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,67%
CRO 6,625%20USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,57%
CRO 6,75%19USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,56%
HEP 2022 USD, HRVATSKA ELEKTROPRIVREDA d.d.	1,47%
KOEI-R-A, KONČAR - ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	1,46%
RHMF-O-217A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,38%
HT-R-A, HRVATSKI TELEKOM d.d.	1,35%
INA-R-A, INA - INDUSTRIJA NAFTE d.d.	1,34%
CRO 3,00%27EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,14%
ZGHO-O-237A, ZAGREBAČKI HOLDING d.o.o.	1,07%
ARNT-R-A, ARENA HOSPITALITY GROUP d.d.	1,03%

3.3.3 Najznačajnija ulaganja

Tijekom 2018. godine nastavlja se sudjelovanje hrvatskih mirovinskih fondova na tržištima državnih dužničkih vrijednosnih papira. PBZCO OMF - kategorija B sudjelovao je na izdanjima državnih obveznica Republike Hrvatske na domaćem i inozemnom tržištu. Na inozemnom tržištu, u lipnju 2018. godine izdana je euroobveznica denominirana u eurima s dospijećem 2028. godine u iznosu od 750 mil. EUR, pri čemu je Fond kategorije B upisao 35 mil. EUR. Na domaćem tržištu u srpnju 2018. godine izdana je obveznica RHMF-O-297A u iznosu 10 mlrd. HRK pri čemu je Fond kategorije B upisao 71,5 mil. HRK.

U 2018. godini nastavljeno je financiranje domaćih kompanija putem tržišta kapitala. Uzimajući u obzir da je turizam jedna od najbitnijih hrvatskih gospodarskih grana koja ima veliki potencijal za rast i u narednom periodu nastavilo se s ulaganjima u turističke kompanije. Od značajnijih se ističe ulaganje u društvo Jadran d.d., Crikvenica. Dio udjela u Društvu je stečen u travnju 2018. nakon podnošenja obvezujuće ponude CERP-u koji je donio odluku o prodaji 70,74% udjela, dio u srpnju 2018. kroz objavu javne ponude za preuzimanje, dio u listopadu 2018. kada je provedena dokapitalizacija Društva te naknadnim kupnjama na tržištu pri čemu je Fond kategorije B ukupno uložio oko 276 mil. HRK.

Tijekom 2018. godine radilo se na realizaciji ulaganja u društva Helios Faros d.d. u stečaju, Modra špilja d.d. u stečaju, Vis d.d. u stečaju za koje je Nadzorni odbor Društva 2017. godine dao suglasnost na ulaganja obzirom da se radi o ulaganju u vlasničke vrijednosne papire iznad 10% izdanja. Sama ulaganja očekuju se u narednom periodu nakon pravomoćnog okončanja stečajnih postupaka.

Na sekundarnom tržištu PBZCO OMF - kategorija B povećao je izloženost domaćim dionicama ulaganjima u dionice društva Podravka d.d. i Zagrebačka burza d.d. Tijekom 2018. godine PBZCO OMF - kategorija B bio je aktivan i na inozemnim dioničkim tržištima, posebice na slovenskom dioničkom tržištu na kojem je ostvario značajnu zaradu prodajom dionicama Gorenje d.d. prilikom preuzimanja kompanije od strane kineske grupacije Hisense. Osim toga trgovao je dionicama Zavarovalnice Triglav d.d. te sudjelovao na inicijalnoj javnoj ponudi dionica Nove Ljubljanske Banke d.d. Izloženost je također stjecao putem ETF-ova, UCITS fondova te pojedinačnim izborom dionica. U inozemne dionice se ulagalo i korištenjem kvantitativnih modela.

3.3.4 Prinos i zarada Fonda

Od početka rada do kraja 2018. godine Fond PBZCO OMF - kategorija B ostvario je anualizirani prinos⁴ od 5,02%. U 2018. godini Fond PBZCO OMF - kategorija B ostvario je prinos od 1,41%. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku godišnja stopa promjene inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena za 2018. godinu iznosi 0,8% što daje realni prinos⁵ Fonda PBZCO OMF kategorija - B u 2018. godini od 0,60%.

⁴ Anualizirani prinos predstavlja prosječni prinos ostvaren na godišnjoj razini koji je fond ostvario od osnivanja, a izračunava se kao geometrijski prosjek prinosa u razdoblju.

⁵ Stopa realnog prinosa mirovinskog fonda predstavlja nominalni prinos mirovinskog fonda deflacioniran stopom inflacije potrošačkih cijena, a računa se prema formuli $(1 + \text{realni prinos}) * (1 + \text{stopa inflacije}) = (1 + \text{nominalni prinos})$.

Neto imovinom na dan 31.12.2018. iznosila je 15.494.835.511,49 HRK, što čini rast neto imovine od 1.018.493.263,89 HRK u odnosu na 31.12.2017. Ukupne uplate u Fond PBZCO OMF – kategorija B u 2018. godini iznosile su 1.083.165.553,43 HRK dok je u 2018. godini kroz zatvaranje računa isplaćeno 274.277.589,83 HRK, što znači da je PBZCO OMF – kategorija B svojim članovima zaradio 209.605.300,29 HRK.

Ukupna zarada za članove Fonda kategorije B prije obračuna naknada iznosila je u 2018. godini 267.397.547,21 HRK. Ukupna zarada članovima dobiva se oduzimanjem naknada Društvu i Skrbniku koje iznose za 2018. godinu 57.792.246,92 HRK. Upravljačka naknada iz koje se plaća i naknada REGOS-u iznosi 54.466.593,11 HRK, dok skrbnička naknada iznosi 3.325.653,81 HRK.

Kretanje vrijednosti obračunske jedinice PBZCO OMF - kategorija B u 2018. godini



3.3.5 Članovi Fonda

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

Na dan 31.12.2018. u Fondu PBZCO OMF – kategorija B nalazilo se 357.693 članova, što čini tržišni udio od 18,88%.

Kretanje broja članova PBZCO OMF - kategorija B od 31.12.2005. do 31.12.2018. godine

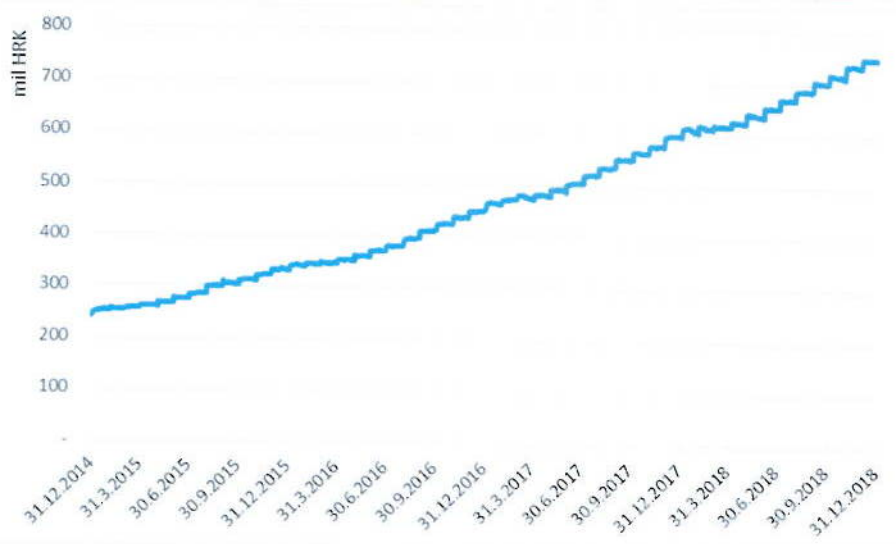


3.4 PBZ CROATIA OSIGURANJE obvezni mirovinski Fond – kategorija C

3.4.1 Imovina Fonda

PBZCO OMF – kategorija C započeo je s radom 21.08.2014. Imovina članova koji su odabrali Fond PBZCO OMF – kategorija C ili su raspoređeni sukladno Zakonu, članak 96. stavak (2), iznosila je na dan 31.12.2018. 747.461.253,98 HRK, što čini tržišni udio od 15,45%.

Neto imovina PBZCO OMF - kategorija C od osnivanja do kraja 2018. godine



3.4.2 Struktura ulaganja

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

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

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

Na dan 31.12.2018. najveći dio imovine, 90,53%, bio je uložen u državne obveznice te 6,99% u korporativne obveznice.

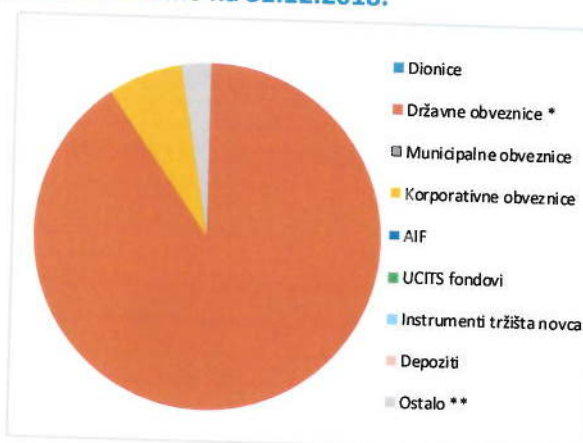
Za Fond PBZCO OMF – kategorija C u nastavku je prikazana struktura ulaganja po klasama imovine, sektorskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2018.

Struktura ulaganja PBZCO OMF – kategorija C po klasama imovine na 31.12.2018.

Klasa imovine	Iznos (tis. HRK)	Udio u neto imovini
Dionice	0	0,00%
Državne obveznice *	676.696	90,53%
Municipalne obveznice	0	0,00%
Korporativne obveznice	52.271	6,99%
AIF	0	0,00%
UCITS fondovi	0	0,00%
Instrumenti tržišta novca	0	0,00%
Depoziti	0	0,00%
Ostalo **	21.066	2,82%

*uključuje i obveznice za koje jamči država

**potraživanja i novac na računu



Izloženost imovine PBZCO OMF – kategorija C prema gospodarskim sektorima na 31.12.2018.

Gospodarski sektor	Udio u neto imovini fonda
Državni i lokalni sektor	90,22%
Komunalne usluge	5,11%
Zdravstvo	1,05%
Opcionalna potrošačka roba	0,80%
Ostalo	2,81%

Geografska struktura po regijama imovine PBZCO OMF – kategorija C na 31.12.2018.

Geografska regija	Udio u neto imovini fonda
Europa	99,98%
Ostalo	0,02%

Valutna struktura imovine PBZCO OMF – kategorija C na 31.12.2018.

Valuta	Udio u neto imovini fonda
HRK	82,59%
EUR	13,23%
USD	4,18%

Udio najvećih pojedinačnih pozicija u imovini PBZCO OMF – kategorija C na 31.12.2018.

Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	13,80%
RHMF-O-257A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	9,82%
RHMF-O-282A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	9,50%
RHMF-O-297A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,27%
RHMF-O-217A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,01%
RHMF-O-19BA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,22%
RHMF-O-23BA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,89%
CRO 3,875%22EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,43%
CRO 2,7%28EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,32%
CRO 3,00%25EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,94%

Pozicije s udjelom u neto imovini PBZCO OMF – kategorija C većim od 1% na 31.12.2018.

Vrijednosni papir	Udio u neto imovini
RHMF-O-26CA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	13,80%
RHMF-O-257A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	9,82%
RHMF-O-282A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	9,50%
RHMF-O-297A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,27%
RHMF-O-217A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	6,01%
RHMF-O-19BA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	5,22%
RHMF-O-23BA, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,89%
CRO 3,875%22EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,43%
CRO 2,7%28EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	4,32%
CRO 3,00%25EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,94%
CRO 2,75%30EUR, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,79%
RHMF-O-203E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,61%
CRO 6,75%19USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	3,06%
HEP 2022 USD, HRVATSKA ELEKTROPRIVREDA d.d.	2,77%
ZGHO-O-237A, ZAGREBAČKI HOLDING d.o.o.	2,36%
CRO 6,625%20USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	2,00%
RHMF-O-222A, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,98%
EBRD 0,97%23HRK, EUROPEAN BANK FOR RECONSTRUCTION AND DEVELOPMENT	1,74%
CRO 5,5%23USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,67%
CRO 6,375%21USD, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,48%
RHMF-O-227E, REPUBLIKA HRVATSKA MINISTARSTVO FINACIJA	1,18%
JDGL-O-20CA, JADRAN-GALENSKI LABORATORIJ d.d.	1,06%

3.4.3 Najznačajnija ulaganja

Tijekom 2018. godine nastavlja se sudjelovanje hrvatskih mirovinskih fondova na tržištima državnih dužničkih vrijednosnih papira. PBZCO OMF - kategorija C sudjelovao je na izdanjima državnih obveznica Republike Hrvatske na domaćem i inozemnom tržištu. Na inozemnom tržištu u lipnju 2018. godine izdana je euroobveznica denominirana u eurima s dospijanjem 2028. godine u iznosu od 750 mil. EUR, pri čemu je Fond kategorije C upisao 4,3 mil. EUR. Na domaćem tržištu u srpnju 2018. godine izdana je obveznica RHMF-O-297A u iznosu 10 mlrd. HRK pri čemu je Fond kategorije C upisao 25,5 mil. HRK. Osim navedenog, Fond kategorije C bio je aktivan i na sekundarnom tržištu državnih i korporativnih obveznica.

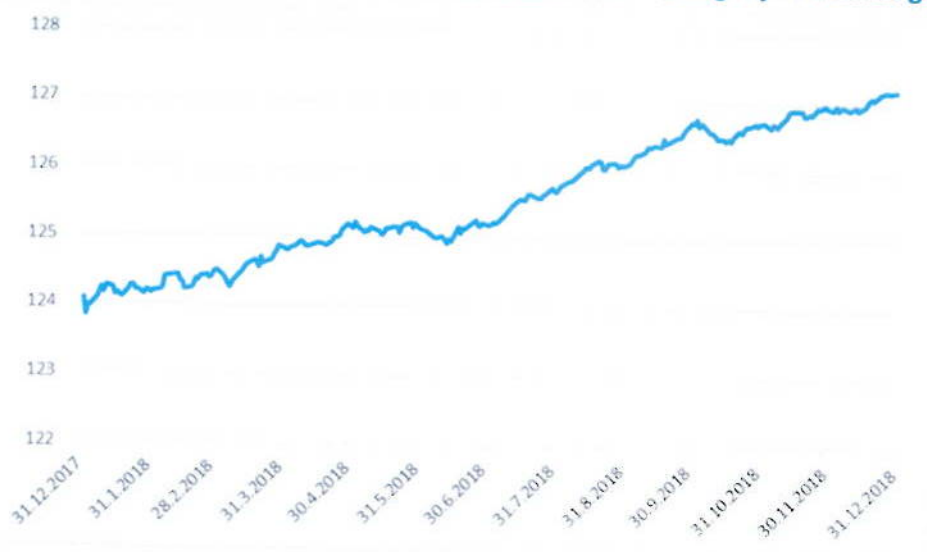
3.4.4 Prinos i zarada Fonda

Od početka rada do kraja 2018. godine Fond PBZCO OMF – kategorija C ostvario je anualizirani prinos⁶ od 5,66%. U 2018. godini Fond PBZCO OMF – kategorija C ostvario je prinos od 2,58%. Prema podacima Državnog zavoda za statistiku godišnja stopa promjene inflacije mjerene indeksom potrošačkih cijena za 2018. godinu iznosi 0,8%, što daje realni prinos⁷ Fonda PBZCO OMF – kategorija C u 2018. godini od 1,77%.

Neto imovina na da 31.12.2018. iznosila je 747.461.253,98 HRK, što čini rast neto imovine od 150.005.818,86 HRK u odnosu na 31.12.2017. Ukupne uplate u Fond PBZCO OMF – kategorija C u 2018. godini iznosile su 232.003.928,39 HRK, dok je u 2018. godini kroz zatvaranje računa isplaćeno 99.077.284,87 HRK, što znači da je PBZCO OMF – kategorija B svojim članovima zaradio 17.079.175,34 HRK.

Ukupna zarada za članove Fonda kategorije C u 2018. godini prije obračuna naknada iznosila je 19.657.775,12 HRK. Ukupna zarada članovima dobiva se oduzimanjem naknada Društvu i Skrbniku koje za 2018. godinu iznose 2.578.599,78 HRK. Upravljačka naknada iz koje se plaća i naknada REGOS-u iznosi 2.430.272,67 HRK, dok skrbnička naknada iznosi 148.327,11 HRK.

Kretanje vrijednosti obračunske jedinice PBZCO OMF - kategorija C u 2018. godini



⁶ Anualizirani prinos predstavlja prosječni prinos ostvaren na godišnjoj razini koji je fond ostvario od osnivanja, a izračunava se kao geometrijski prosjek prinosa u razdoblju.

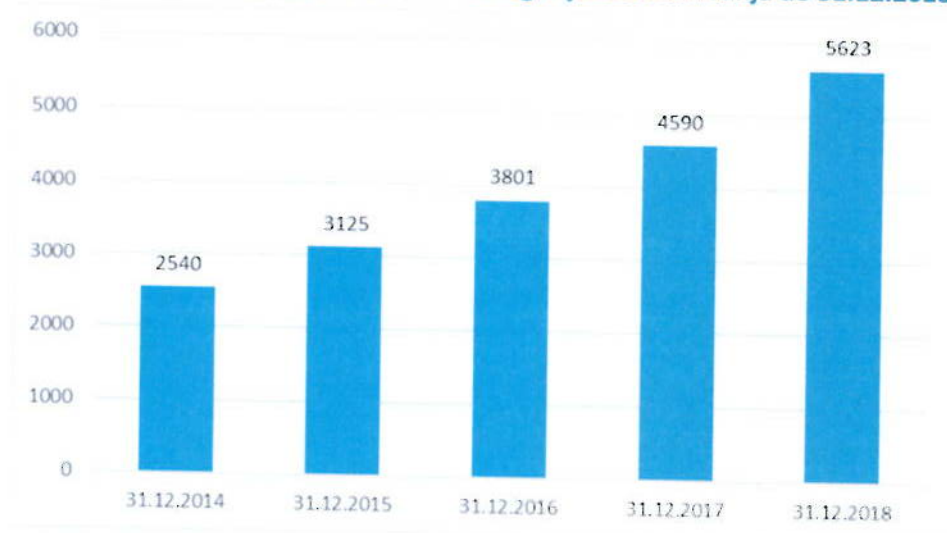
⁷ Stopa realnog prinosa mirovinskog fonda predstavlja nominalni prinos mirovinskog fonda deflaciran stopom inflacije potrošačkih cijena, a računa se prema formuli $(1 + \text{realni prinos}) * (1 + \text{stopa inflacije}) = (1 + \text{nominalni prinos})$.

3.4.5 Članovi Fonda

Fond kategorije C namijenjen je za one članove kojima je do starosne mirovine ostalo manje od 5 godina.

Na dan 31.12.2018. u Fondu PBZCO OMF – kategorija C nalazio se 5.623 članova, što čini tržišni udio od 16,72%.

Kretanje broja članova PBZCO OMF - kategorija C od osnivanja do 31.12.2018.



4 Profil rizičnosti fondova kojima upravlja Društvo

4.1 Upravljanje rizicima

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

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

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

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

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

4.1.1 Rizici koji se kontinuirano prate

U 2018. godini identificirani su, mjereni i/ili procjenjivani sljedeći rizici koji se odnose na mirovinske fondove pod upravljanjem Društva:

- Tržišni rizik
 - Rizik promjene cijene
 - Valutni rizik
 - Kamatni rizik
- Kreditni rizik
- Reputacijski rizik
- Rizik namire
- Likvidnosni rizik
- Koncentracijski rizik.

4.1.2 Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva

U skladu s propisanim Politikama upravljanja rizicima Društvo je definiralo sljedeće sklonosti rizicima:

Skлонost rizicima za fondove pod upravljanjem Društva

Rizik \ Fond	A	B	C
Tržišni rizik (cjenovni)	Prihvatljiva	Konzervativna	Minimalna
Tržišni rizik (kamatni)	Prihvatljiva	Konzervativna	Konzervativna
Tržišni rizik (valutni)	Prihvatljiva	Konzervativna	Minimalna
Kreditni rizik	Konzervativna	Konzervativna	Konzervativna
Rizik namire	Minimalna	Minimalna	Minimalna
Rizik likvidnosti	Neprihvatljiva	Neprihvatljiva	Neprihvatljiva
Koncentracijski rizik	Prihvatljiva	Prihvatljiva	Prihvatljiva

Pri tome razine sklonosti rizicima imaju sljedeće značenje u smislu omjera rizika i očekivanog povrata:

SKLONOST RIZIKU	OPIS
Neprihvatljiva	Ključni cilj je potpuno izbjegavanje rizika i nesigurnosti. Dopuštene aktivnosti koje se poduzimaju u smislu tog rizika ne smiju imati gotovo nikakav inherentni rizik. Očekivana korist (u smislu financijske ili neke druge koristi) nije važna i omjer dobitka i rizika se ne uzima u obzir.
Minimalna	Ključni cilj je orijentacija na aktivnosti koje se smatraju vrlo sigurnima u smislu preuzimanja rizika. Aktivnosti koje se poduzimaju imaju vrlo nisku razinu inherentnog rizika. Potencijalni dobitak ne smije biti glavna premisa u odabiru aktivnosti.
Konzervativna	Može se prihvatiti određeni stupanj rizika kako bi se ostvario željeni rezultat vodeći se znatnom mogućnošću ostvarivanja dobiti. Aktivnosti koje se poduzimaju mogu u sebi nositi određenu razinu inherentnog rizika koji se u najvećoj mjeri može kontrolirati. Omjer potencijalne dobiti i rizika je važan faktor.
Prihvatljiva	Mogu se poduzimati aktivnosti za ostvarivanje velike razine dobiti. Te aktivnosti mogu imati povišenu razinu rizika i nesigurnosti.
Otvorena	Cilj je u tom polju biti inovativan i birati aktivnosti koje vode maksimizaciji dobiti iako mogu imati visok inherentni rizik. Vodeći parametar je rezultat dok rizičnost ima sekundarni karakter.

Sukladno navedenom, određuju se limiti za svako od identificiranih rizika za svaki od fondova pod upravljanjem Društva koji mogu biti u jednom od četiri stupnja. U stupnju 5 (Visok) nije dozvoljeno biti po nijednom riziku.

Nivoi utjecaja rizika (tolerancija prema riziku) i potrebne aktivnosti

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

4.1.3 Mapa rizika Fonda A za 2018. godinu

Sukladno zakonskoj regulativi Društvo izrađuje i redovno ažurira mape rizika kojima se definiraju risk limiti za svaki rizik zasebno⁸.

4.1.3.1 Tržišni rizici Fonda A

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

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

	1	2	3	4	5
TJEDNI VaR	1 Vrlo nizak ○ VaR < 0,375%	2 Umjereno nizak ○ 0,375% ≤ VaR < 1,75%	3 Umjeren ○ 1,75% ≤ VaR < 2%	4 Umjereno visok ○ 2% ≤ VaR < 2,5%	5 Visok ○ VaR ≥ 2,5%

4.1.3.2 Valutni rizik Fonda A

Valutna izloženost Fonda A je takva da zbog izloženosti ostalim valutama osim HRK mogući gubitak s 95%-tnom pouzdanošću ne prelazi 0,97% neto imovine Fonda na tjednoj razini u periodu u kojem vrijedi ova mapa rizika.

Određivanje stupnja valutnog rizika za Fond A

	1	2	3	4	5
TJEDNI VaR	1 Vrlo nizak ○ VaR < 0,34%	2 Umjereno nizak ○ 0,34% ≤ VaR < 0,68%	3 Umjeren ○ 0,68% ≤ VaR < 0,78%	4 Umjereno visok ○ 0,78% ≤ VaR < 0,97%	5 Visok ○ VaR ≥ 0,97%

⁸ Za kreditni rizik se određuju i limiti po svakoj investicijskoj potklasi.

4.1.3.3 Rizik promjene kamatnih stopa Fonda A

Rizik promjene kamatnih stopa mjeri se kroz mjeru duracije Fonda.

Rizici promjene kamatnih stopa za Fond A s obzirom na duraciju

A	STUPANJ RIZIKA				
	1	2	3	4	5
DURACIJA	1 Vrlo nizak ○ do 2,25 god.	2 Umjereno nizak ⊙ od 2,25 god do 4,5 god	3 Umjeren ○ od 4,5 god do 6,75 god	4 Umjereno visok ○ od 6,75 god do 9 god	5 Visok ○ više od 9 god

4.1.3.4 Kreditni rizik Fonda A

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

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

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI RITING PODPORTFELJA	Vrlo nizak (R9,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (R7,R8)	3	4	4	5	5
	Umjeren (R5,R6)	2	3	3	4	5
	Visok (R3,R4)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (R1,R2)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-15%)	Visoka (15%-20%)	Vrlo visoka (20%-50%)
IZLOŽENOST (%NAV)						

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

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI RITING PODPORTFELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5
	Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-20%)	Niska (20%-40%)	Umjeren (40%-60%)	Visoka (60%-80%)	Vrlo visoka (80%-100%)
IZLOŽENOST (%NAV)						

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

PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTELJA		STUPANJ RIZIKA				
		4	5	5	5	5
PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5
	Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-15%)	Visoka (15%-20%)	Vrlo visoka (20%-50%)
IZLOŽENOST (%NAV)						

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

PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTELJA		STUPANJ RIZIKA				
		4	5	5	5	5
PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5
	Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-15%)	Visoka (15%-20%)	Vrlo visoka (20%-30%)
IZLOŽENOST (%NAV)						

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

PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTELJA		STUPANJ RIZIKA			
		4	5	5	5
PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTELJA	Vrlo nizak (D)	4	5	5	5
	Nizak (C)	3	4	4	5
	Umjeren (B)	2	3	3	4
	Visok (A)	1	2	3	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjeren (10%-20%)	Visoka (20%-50%)
IZLOŽENOST (%NAV)					

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

4.1.3.5 Rizik namire Fonda A

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

4.1.3.6 Rizik likvidnosti Fonda A

Stupnjevi rizika likvidnosti za Fond A

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

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

4.1.3.7 Koncentracijski rizik Fonda A

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

Stupnjevi koncentracijskog rizika

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

Na isti način, odnosno korištenjem istih varijabli, mjere se rizici za fondove B i C pod upravljanjem Društva. Ograničenja su kako slijedi u poglavljima 4.1.5 i 4.1.7.

4.1.4 Rizici Fonda A u 2018. godini

Svi rizici Fonda A u 2018. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2018. godine rizici Fonda A bili su sljedećih stupnjeva:

Stupnjevi rizika Fonda A na 31.12.2018. godine

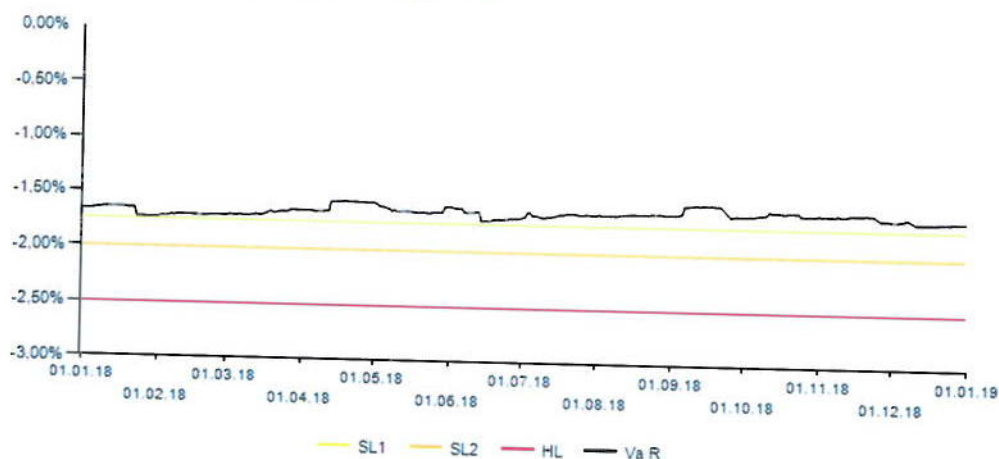
RB	Rizik	Fond A
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Umjereno nizak
2	Valutni rizik	Vrlo nizak
3	Rizik promjene kamatnih stopa	Umjereno nizak
4	Koncentracijski rizik	Umjereno nizak
5	Rizik namire	Umjereno nizak
6	Rizik likvidnosti	Vrlo nizak

Stupnjevi kreditnog rizika Fonda A na 31.12.2018. godine

Fond A	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Vrlo nizak
Strane državne obveznice	BBB	Vrlo nizak

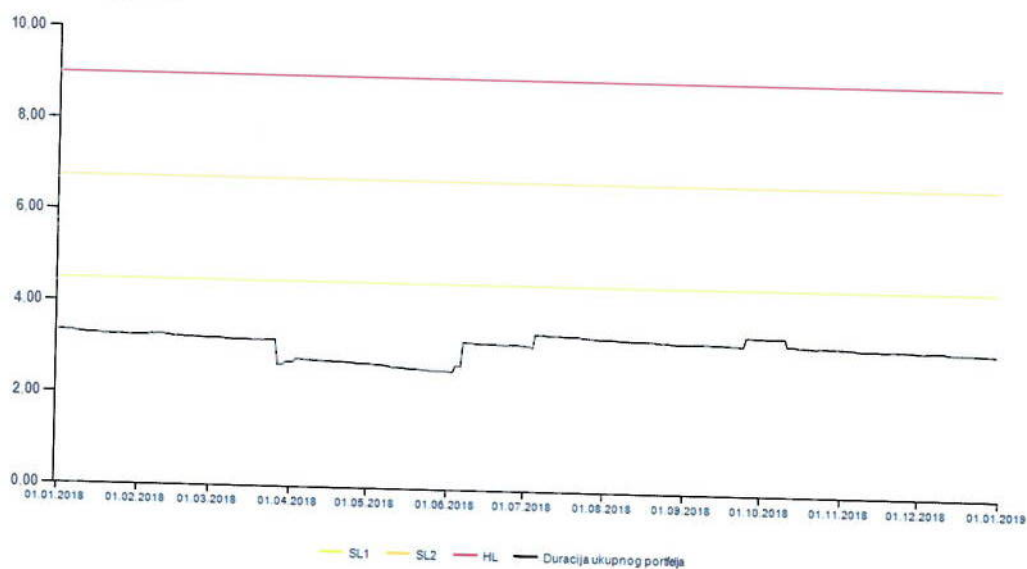
Rizici koji se kontinuirano prate⁹ kroz 2018. godinu prikazani su u slijedu:

Tržišni rizik Fonda A tijekom 2018. godine



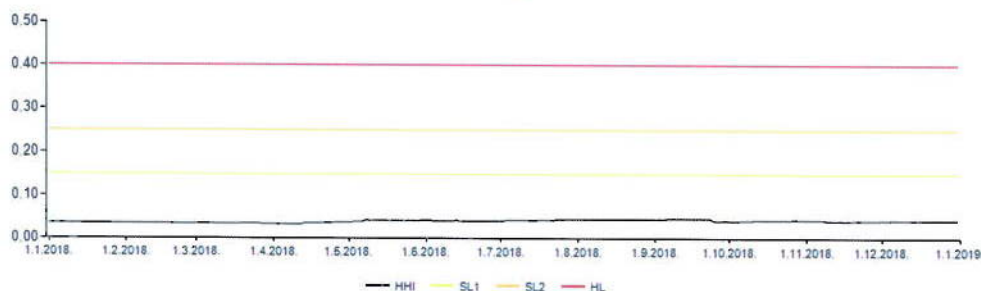
Rizik promjene kamatnih stopa Fonda A tijekom 2018. godine

Povijesna duracija portfelja



⁹ Rizik namire i rizik likvidnosti se računaju na kvartalnoj bazi

Koncentracijski rizik Fonda A tijekom 2018. godine



4.1.5 Mapa rizika Fonda B za 2018. godinu

4.1.5.1 Tržišni rizici Fonda B

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

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

	1	2	3	4	5
TJEDNI VaR	1 Vrlo nizak ○ VaR < 0,255%	2 Umjereno nizak ○ 0,255% ≤ VaR < 1,19%	3 Umjeren ○ 1,19% ≤ VaR < 1,36%	4 Umjereno visok ○ 1,36% ≤ VaR < 1,7%	5 Visok ○ VaR ≥ 1,7%

4.1.5.2 Valutni rizik Fonda B

Valutna izloženost Fonda B je takva da zbog izloženosti ostalim valutama osim HRK mogući gubitak s 95%-tnom pouzdanošću ne prelazi 0,83% neto imovine Fonda na tjednoj razini u periodu u kojem vrijedi ova mapa rizika.

Određivanje stupnja valutnog rizika za Fond B

	1	2	3	4	5
TJEDNI VaR	1 Vrlo nizak ○ VaR < 0,27%	2 Umjereno nizak ○ 0,27% ≤ VaR < 0,581%	3 Umjeren ○ 0,581% ≤ VaR < 0,664%	4 Umjereno visok ○ 0,664% ≤ VaR < 0,83%	5 Visok ○ VaR ≥ 0,83%

4.1.5.3 Rizik promjene kamatnih stopa Fonda B

Rizici promjene kamatnih stopa za Fond B s obzirom na duraciju

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

4.1.5.4 Kreditni rizik Fonda B

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

		STUPANJ RIZIKA				
		1	2	3	4	5
PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTFELJA	Vrlo nizak (R9,D)	4	5	5	5	5
	Nizak (R7,R8)	3	4	4	5	5
	Umjeren (R5,R6)	2	3	3	4	5
	Visok (R3,R4)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (R1,R2)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjereni (10%-15%)	Visoka (10%-20%)	Vrlo visoka (20%-30%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

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

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

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

		STUPANJ RIZIKA				
PROSJEČNI KREDITNI REDITING PODPORTFELJA	Vrlo nizak (C,D)	4	3	3	3	3
	Nizak (CCC,CC)	3	4	4	3	3
	Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	3
	Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4
	Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjerena (10%-15%)	Visoka (10%-20%)	Vrlo visoka (20%-30%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

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

		STUPANJ RIZIKA			
PROSJEČNI KREDITNI REDITING PODPORTFELJA	Vrlo nizak (D)	4	3	3	3
	Nizak (C)	3	4	4	3
	Umjeren (B)	2	3	3	4
	Visok (A)	1	2	3	3
		Vrlo niska (0%-5%)	Niska (5%-10%)	Umjerena (10%-20%)	Visoka (20%-30%)
		IZLOŽENOST (%NAV)			

Rizici namire, likvidnosti i koncentracije Fonda B računaju se i prate jednako kao i za Fond A.

4.1.6 Rizici Fonda B u 2018. godini

Svi rizici Fonda B u 2018. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2018. godine rizici Fonda B bili su sljedećih stupnjeva:

Stupnjevi rizika Fonda B na 31.12.2018. godine

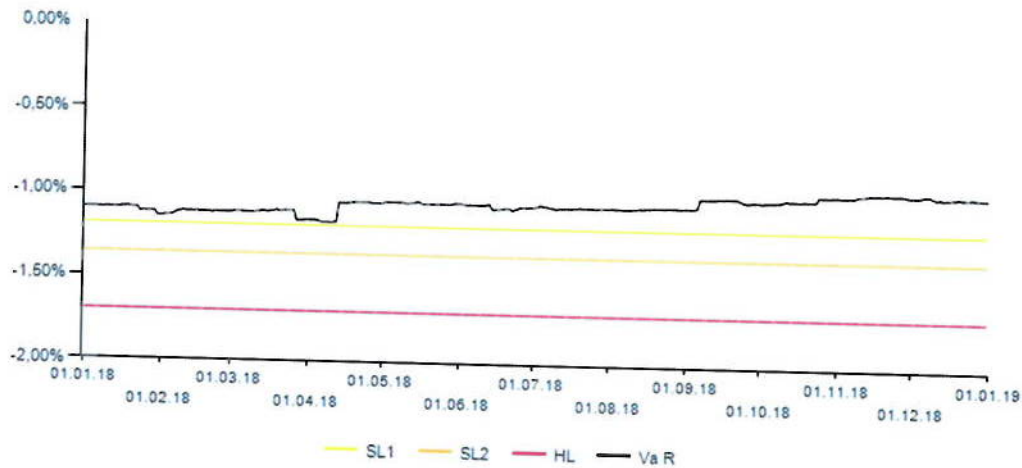
RB	Rizik	Fond B
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Umjereno nizak
2	Valutni rizik	Umjereno nizak
3	Rizik promjene kamatnih stopa	Umjereno nizak
4	Koncentracijski rizik	Umjereno nizak
5	Rizik namire	Umjereno nizak
6	Rizik likvidnosti	Vrlo nizak

Stupnjevi kreditnog rizika Fonda B na 31.12.2018. godine

Fond B	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Vrlo nizak
Domaće banke (depoziti i korp.obv.)	A	Vrlo nizak
Strane državne obveznice	BBB	Vrlo nizak

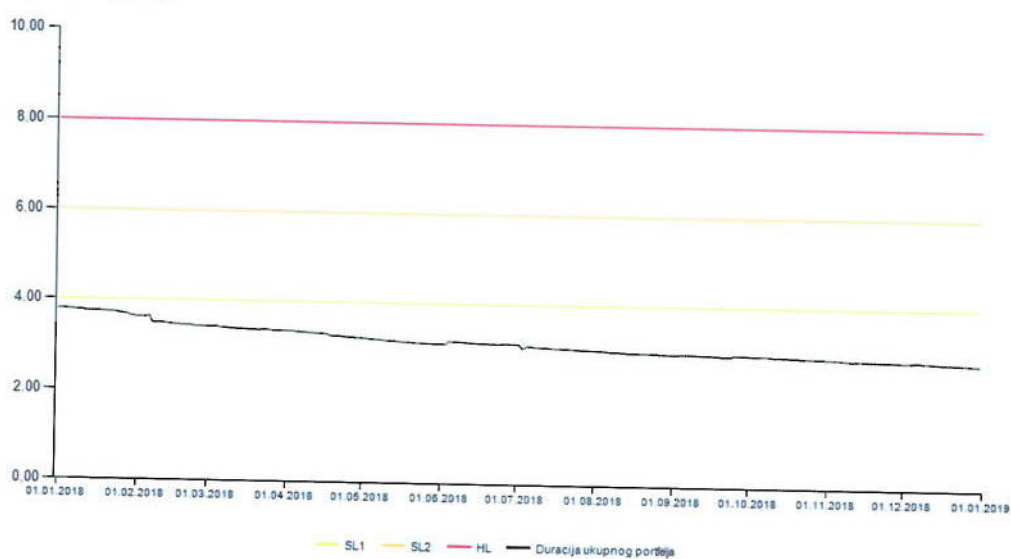
Rizici Fonda B koji se kontinuirano prate kroz 2018. godinu prikazani su u slijedu:

Tržišni rizik Fonda B tijekom 2018. godine

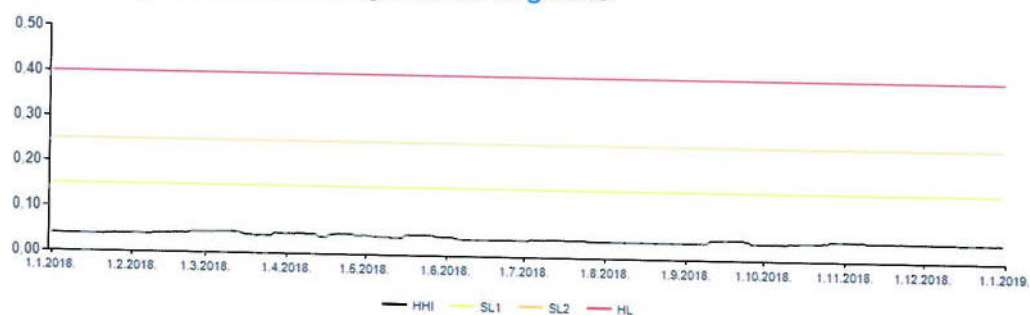


Rizik promjene kamatnih stopa Fonda B tijekom 2018. godine

Povijesna duracija portfelja



Koncentracijski rizik Fonda B tijekom 2018. godine



4.1.7 Mapa rizika Fonda C za 2018. godinu

4.1.7.1 Tržišni rizici Fonda C

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

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

	1	2	3	4	5
TJEDNI VaR	1 Vrlo nizak ○ VaR < 0,21%	2 Umjereno nizak ○ 0,21% ≤ VaR < 0,98%	3 Umjeren ○ 0,98% ≤ VaR < 1,12%	4 Umjereno visok ○ 1,12% ≤ VaR < 1,4%	5 Visok ○ VaR ≥ 1,4%

4.1.7.2 Valutni rizik Fonda C

Valutna izloženost Fonda C je takva da zbog izloženosti ostalim valutama osim HRK mogući gubitak sa 95%-tnom pouzdanošću ne prelazi 0,55% neto imovine Fonda na tjednoj razini u periodu u kojem vrijedi ova mapa rizika.

Određivanje stupnja valutnog rizika za Fond C

	1	2	3	4	5
TJEDNI VaR	1 Vrlo nizak ○ VaR < 0,195%	2 Umjereno nizak ○ 0,195% ≤ VaR < 0,385%	3 Umjeren ○ 0,385% ≤ VaR < 0,44%	4 Umjereno visok ○ 0,44% ≤ VaR < 0,55%	5 Visok ○ VaR ≥ 0,55%

4.1.7.3 Rizik promjene kamatnih stopa Fonda C

Rizik promjene kamatnih stopa se mjeri kroz mjeru duracije Fonda.

Rizici promjene kamatnih stopa za Fond C s obzirom na duraciju

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

4.1.7.4 Kreditni rizik Fonda C

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

PROSJEČNI KREDITNI REITING PODPORTELJA		STUPANJ RIZIKA				
		Vrlo nizak (R9,D)	4	5	5	5
Nizak (R7,R8)	3	4	4	5	5	
Umjeren (R5,R6)	2	3	3	4	5	
Visok (R3,R4)	1	2	2	3	4	
Vrlo visok (R1,R2)	1	1	2	2	3	
		Vrlo niska (0%-2%)	Niska (2%-4%)	Umjeren (4%-6%)	Visoka (6%-8%)	Vrlo visoka (8%-10%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

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

PROSJEČNI KREDITNI REITING PODPORTELJA		STUPANJ RIZIKA				
		Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5
Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5	
Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5	
Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4	
Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3	
		Vrlo niska (0%-20%)	Niska (20%-40%)	Umjeren (40%-60%)	Visoka (60%-80%)	Vrlo visoka (80%-100%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

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

PROSJEČNI KREDITNI REITING PODPORTELJA		STUPANJ RIZIKA				
		Vrlo nizak (C,D)	4	5	5	5
Nizak (CCC,CC)	3	4	4	5	5	
Umjeren (BB,B)	2	3	3	4	5	
Visok (A,BBB)	1	2	2	3	4	
Vrlo visok (AAA,AA)	1	1	2	2	3	
		Vrlo niska (0%-2%)	Niska (2%-4%)	Umjeren (4%-6%)	Visoka (6%-8%)	Vrlo visoka (8%-10%)
		IZLOŽENOST (%NAV)				

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

		STUPANJ RIZIKA			
		4	3	2	1
PROSJEČNI KREDITNI REJTING PODPORTELJA	Vrlo nizak (D)	4	3	2	1
	Nizak (C)	3	4	3	2
	Umjeren (B)	2	3	2	1
	Visok (A)	1	2	1	0
		Vrlo niska (0%-2%)	Niska (2%-4%)	Umjerena (4%-7%)	Visoka (7%-10%)
IZLOŽENOST (%NAV)					

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

4.1.8 Rizici Fonda C u 2018. godini

Svi rizici Fonda C u 2018. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2018. godine rizici Fonda C bili su sljedećih stupnjeva:

Stupnjevi rizika Fonda C na 31.12.2018. godine

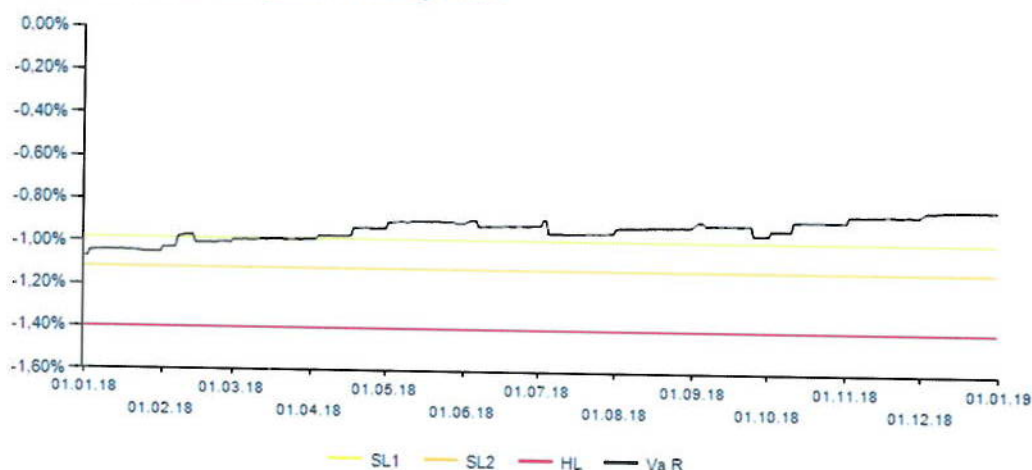
RB	Rizik	Fond C
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Umjereno nizak
2	Valutni rizik	Vrlo nizak
3	Rizik promjene kamatnih stopa	Umjeren
4	Koncentracijski rizik	Umjereno nizak
5	Rizik namire	Vrlo nizak
6	Rizik likvidnosti	Vrlo nizak

Stupnjevi kreditnog rizika Fonda C na 31.12.2018. godine

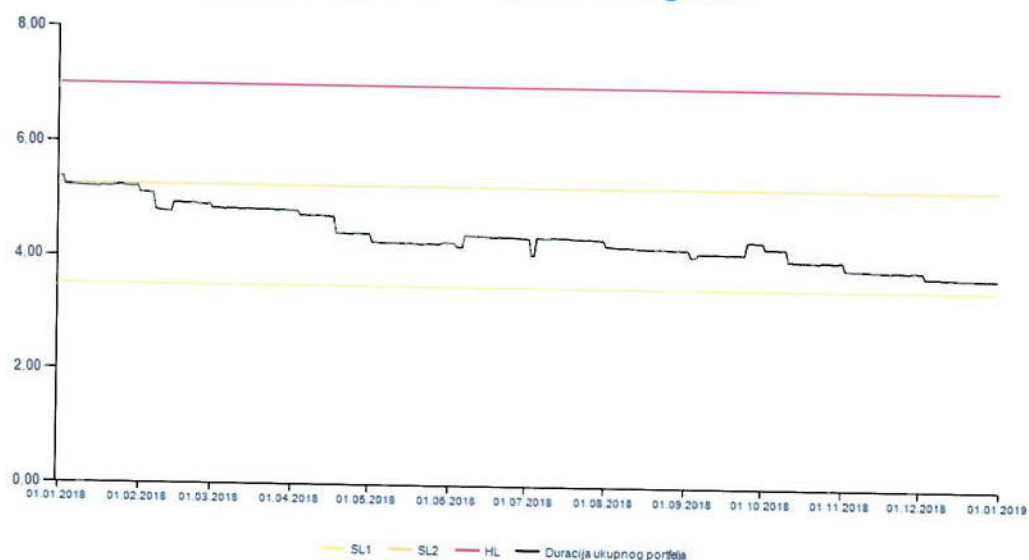
Fond C	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Umjereno nizak
Strane državne obveznice	BBB	Vrlo nizak

Rizici Fonda C koji se kontinuirano prate kroz 2018. godinu prikazani su u slijedu:

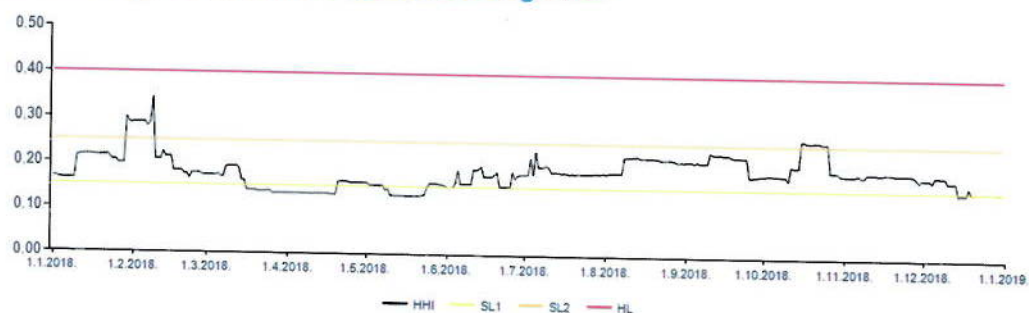
Tržišni rizik Fonda C tijekom 2018. godine



Rizik promjene kamatnih stopa Fonda C tijekom 2018. godine



Koncentracijski rizik Fonda C tijekom 2018. godine



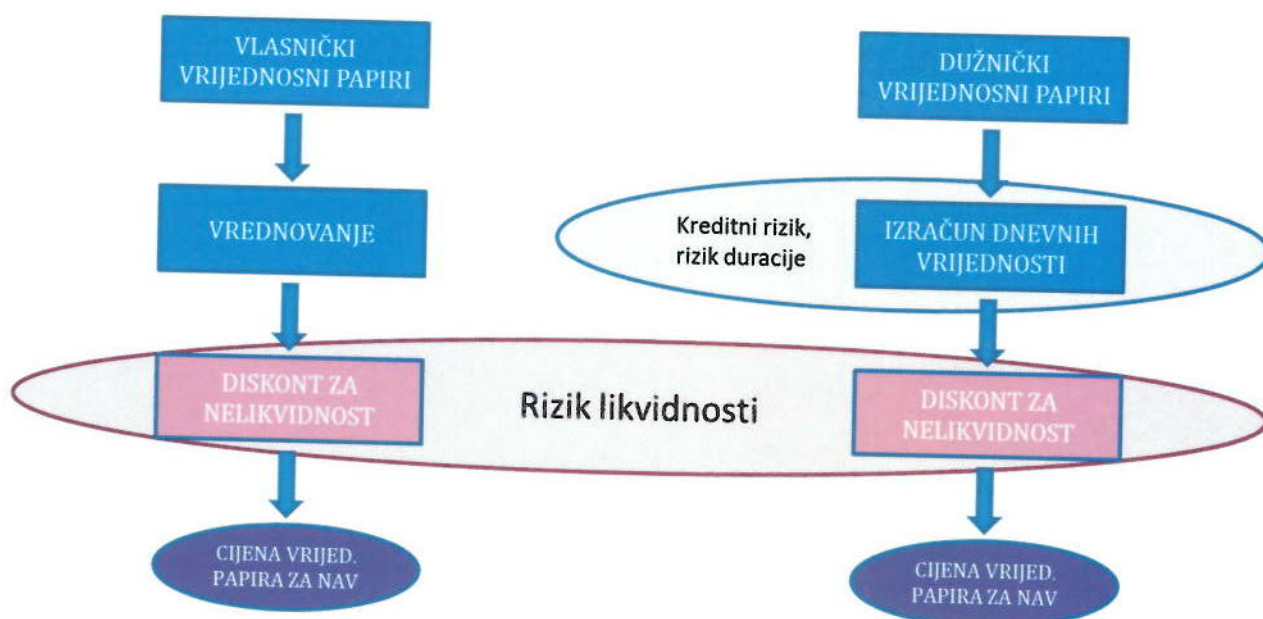
5 Vrednovanje i metode procjene

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

1. Pravilnikom za vrednovanje financijskih instrumenata,
2. Pravilnikom za mjerenje kreditnih rizika,
3. Pravilnikom za izradu krivulja prinosa i kreditnih spreadova.

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

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



5.1.1 Vrednovanje dužničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu

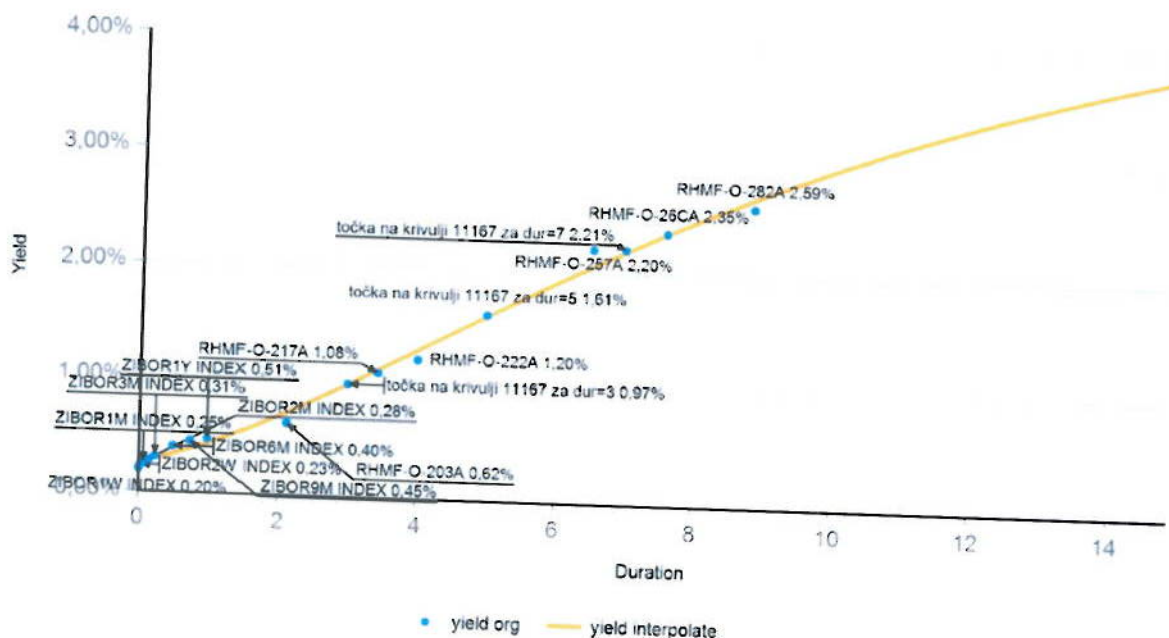
Proces vrednovanja dužničkih vrijednosnih papira započinje određivanjem kreditne kvalitete izdavatelja vrijednosnog papira. Društvo je internim pravilnikom propisalo primjenu metoda za određivanje kreditne kvalitete koja se kreće u rasponu od najviše R1 do najniže D.

Kreditne kvalitete koje koristi Društvo pri ocjenjivanju kreditne sposobnosti izdavatelja

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

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

Primjer krivulje prinosa hrvatskih obveznica (HRK)

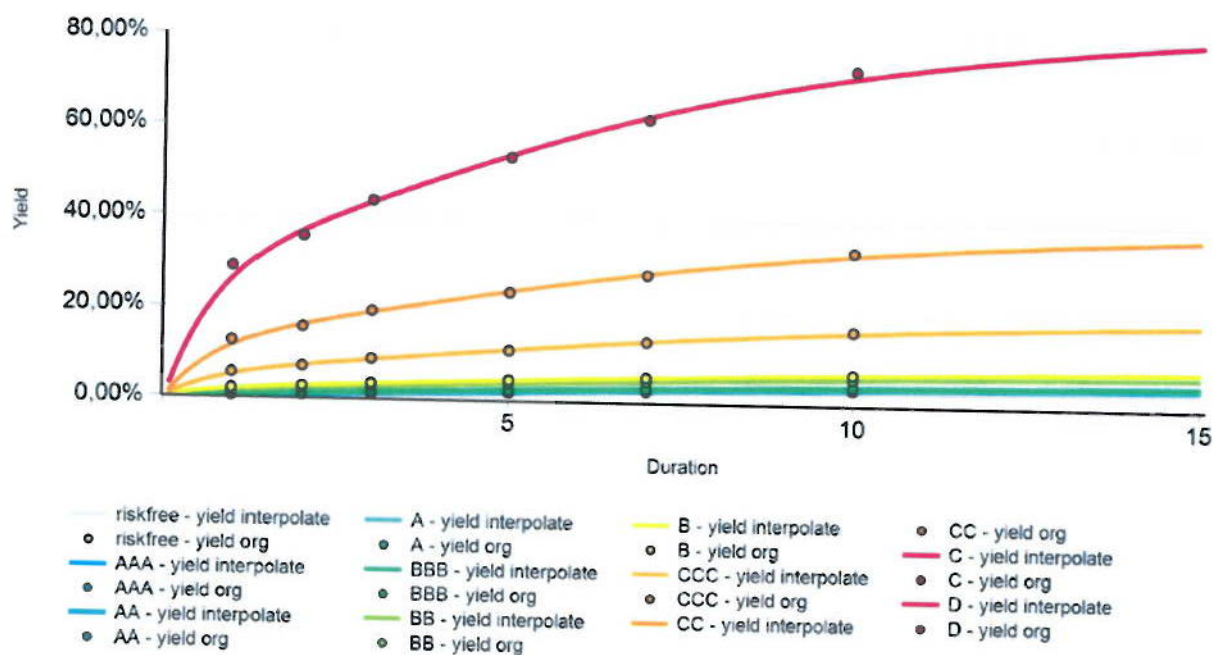


Referentna krivulja prinosa državnih obveznica tržišta na kojem je izdan dužnički vrijednosni papir smatra se najvišom (risk free) kreditnom kvalitetom na koju se dodaje kreditni raspon s obzirom na

izračunatu kreditnu kvalitetu izdavatelja. Kreditni rasponi ažuriraju se na datum vrednovanja, a izvor podataka su najpoznatije svjetske kreditne agencije.

Primjer kreditnih raspona u ovisnosti o kreditnoj kvaliteti i duraciji¹⁰

Rating	1M	3M	6M	1Y	2Y	3Y	5Y	7Y	10Y	20Y	30Y
riskfree	0,27%	0,29%	0,33%	0,43%	0,68%	0,98%	1,60%	2,19%	2,93%	4,34%	4,93%
AAA	0,28%	0,31%	0,37%	0,49%	0,62%	1,18%	1,95%	2,66%	3,54%	5,16%	5,83%
AA	0,29%	0,33%	0,40%	0,55%	0,69%	1,28%	2,06%	2,77%	3,64%	5,24%	5,90%
A	0,31%	0,37%	0,45%	0,64%	1,03%	1,43%	2,21%	2,90%	3,75%	5,33%	5,99%
BBB	0,35%	0,43%	0,55%	0,79%	1,27%	1,74%	2,59%	3,32%	4,20%	5,78%	6,44%
BB	0,37%	0,65%	1,00%	1,53%	2,23%	2,78%	3,82%	4,78%	5,92%	7,75%	8,43%
B	0,41%	0,79%	1,27%	1,98%	2,89%	3,54%	4,66%	5,67%	6,92%	9,21%	10,14%
CCC	0,67%	1,83%	3,24%	5,20%	7,39%	8,81%	11,32%	13,55%	16,01%	19,54%	20,75%
CC	1,21%	3,91%	7,14%	11,54%	16,25%	19,18%	24,17%	28,42%	32,93%	39,14%	41,25%
C	2,49%	8,79%	16,27%	26,32%	36,84%	43,25%	53,92%	62,74%	71,84%	84,08%	88,23%



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

Nakon izračuna cijene na ovoj razini za svaki vrijednosni papir izračunava se diskont za nelikvidnost kako bi se u konačnu cijenu uračunao i rizik likvidnosti. Izračun diskonta za nelikvidnost je propisan Pravilnikom o vrednovanju financijskih instrumenata, a sastoji se od kombinacije kvantitativnih (faktori

¹⁰ Rejting AAA odgovara rejtingu R1 društva, AA rejtingu R2 itd.

s tržišta i vlasničke strukture vrijednosnog papira) i kvalitativnih pokazatelja. Diskont za nelikvidnost dužničkih vrijednosnih papira ravnomjerno se amortizira do dospjeća vrijednosnog papira.

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

Iznimno od opisanog vrednuju se obveznice fonda za naknadu oduzete imovine (FNOI), na način da se vrednuju diskontiranjem po prinosima utvrđenim na referentnoj krivulji prinosa za hrvatske državne obveznice na dan vrednovanja, sukladno Zakonu o Fondu za naknadu oduzete imovine.

5.1.2 Vrednovanje vlasničkih vrijednosnih papira kojima se trguje na neaktivnom tržištu

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

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

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

RAZINA 3 su podaci koji nisu dostupni iz vanjskih izvora.

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

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

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

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

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

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

Tijekom 2018. godine cjelokupna tako vrednovana imovina iznosila je do 2% ukupne imovine fondova pod upravljanjem Društva.

Financijski izvještaji PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova kategorije A, B i C za 2018. godinu bit će dostupni javnosti na uvid na mrežnim stranicama www.pbzco-fond.hr u roku propisanom odredbom članka 147. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima.

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

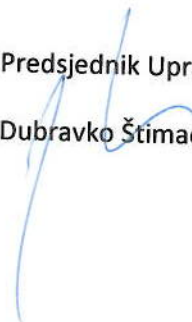
Članica Uprave

Renata Kašnjar-Putar



Predsjednik Uprave

Dubravko Štimac



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

Izvori podataka:

- Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, Mjesečna izvješća (2006.-2018.)
- Središnji registar osiguranika
- Hrvatska narodna banka
- Državni zavod za statistiku
- Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje
- Zagrebačka burza