



HRVATSKI SABOR

KLASA: 021-12/21-09/26

URBROJ: 65-21-02

Zagreb, 1. travnja 2021.



**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 2020. godinu, te zajednički "Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2020. 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, 115/18 i 58/20), dostavio PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, aktom od 31. ožujka 2021. godine.

PREDSJEDNIK

Gordan Jandroković

Zagreb, 31.03.2021.
Broj:2021-0055



Hs**NP*021-12/21-09/26*325-21-01**Hs

Primijeno:	31-03-2021	X05/A10079	
Klasifikacijska oznaka:	021-12/21-09/26	Org. jed.	65
Uredbeni broj:	325-21-01	Pril.	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, 58/20) 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 2020. godinu“. Također dostavljamo i „Zajednički izvještaj obveznih mirovinskih fondova za 2020. godinu“. Oba dokumenta dostavljamo i pohranjena na trajnom mediju.

S poštovanjem,

Član Uprave
Goran KraljPredsjednik Uprave
Dubravko Štimac

PBZ CROATIA
OSIGURANJE
za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima
ZAGREB

Sukladno odredbi članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/14, 93/15, 64/18, 115/18, 58/20), (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 2020. godinu

Ožujak, 2021.

1 SADRŽAJ

1	Sadržaj	2
1.1	Popis tablica	3
1.2	Popis slika	4
2	Uvod	5
3	Stanje na financijskim tržištima	6
3.1	Makroekonomsko okruženje	6
3.2	Okruženje u Hrvatskoj	8
3.3	Inflacija	9
4	Rezultati rada fondova pod upravljanjem	10
4.1	Članovi	10
4.2	Imovina	11
4.3	Alokacija sredstava po fondovima	11
4.3.1	Fond A	11
4.3.2	Fond B	14
4.3.3	Fond C	16
4.4	Ključni investicijski događaji i odluke u 2020. godini	18
4.5	Ulaganja iznad 10% u izdavatelju	19
4.6	Ostvareni prinosi i zarade	19
4.6.1	Prinosi od osnutka fondova	19
4.6.2	Prinosi u 2020. godini	19
4.6.3	Doprinosi pojedinih klasa imovine	20
4.6.4	Zarada u 2020. godini	22
4.7	Rizici	23
4.7.1	Upravljanje rizicima	23
4.7.1.1	Rizici koji se kontinuirano prate	23
4.7.1.2	Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva	23
4.7.1.3	Mapa rizika Fonda A za 2020. godinu	24
4.7.1.4	Rizici Fonda A u 2020. godini	26
4.7.1.5	Mapa rizika Fonda B za 2020. godinu	27
4.7.1.6	Rizici Fonda B u 2020. godini	28
4.7.1.7	Mapa rizika Fonda C za 2020. godinu	29
4.7.1.8	Rizici Fonda C u 2020. godini	30
4.7.2	Upravljanje obvezama	31
4.7.2.1	Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela tijekom 2020. godine	31
4.7.2.2	Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela u budućem razdoblju	31
5	Stanje u društvu za upravljanje	33
5.1	Organizacijska struktura i kadrovi	33
5.2	Prihodi, troškovi te ostvarena dobit	33
5.3	Planirani razvoj za naredno razdoblje	35
6	Financijska pismenost	36
7	Zaključak	37

1.1 Popis tablica

Tablica 2 Indeks potrošačkih cijena	9
Tablica 3 Usporedni prikaz broja članova 31.12.2019. - 31.12.2020.	10
Tablica 4 Usporedni prikaz neto imovine pod upravljanjem 31.12.2019.-31.12.2020.	11
Tablica 5 Tržišni udjeli po neto imovini pod upravljanjem	11
Tablica 6 Fond A - struktura ulaganja po vrsti imovine	12
Tablica 7 Fond A - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima	12
Tablica 8 Fond A – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti.....	13
Tablica 9 Fond A - valutna izloženost.....	13
Tablica 10 Fond B - struktura ulaganja po vrsti imovine	14
Tablica 11 Fond B - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima.....	14
Tablica 12 Fond B – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti.....	15
Tablica 13 Fond B - valutna izloženost.....	15
Tablica 14 Fond C - struktura ulaganja po vrsti imovine	16
Tablica 15 Fond C - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima.....	16
Tablica 16 Fond C – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti.....	16
Tablica 17 Fond C - valutna izloženost.....	17
Tablica 18 Ulaganja iznad 10% u izdavatelju.....	19
Tablica 19 Anualizirani prinosi fondova od osnutka.....	19
Tablica 20 Prinosi fondova u 2020. godini	19
Tablica 21 Fond A - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja	20
Tablica 22 Fond B - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja	21
Tablica 23 Fond C - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja	21
Tablica 24 Zarada obveznih mirovinskih fondova u 2020. godini	22
Tablica 25 Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva.....	23
Tablica 26 Definicija stupnjeva sklonosti riziku	24
Tablica 27 Nivoi utjecaja rizika (tolerancija prema riziku) i potrebne aktivnosti.....	24
Tablica 28 Fond A - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima	24
Tablica 29 Fond A - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja.....	25
Tablica 30 Fond A - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima.....	26
Tablica 31 Fond A - stupnjevi rizika na 31.12.2020. godine	26
Tablica 32 Fond A - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2020. godine.....	26
Tablica 33 Fond B - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima.....	27
Tablica 34 Fond B - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja	27
Tablica 35 Fond B - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima.....	28
Tablica 36 Fond B - stupnjevi rizika na 31.12.2020. godine	28
Tablica 37 Fond B - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2020. godine	29
Tablica 38 Fond C - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima.....	29
Tablica 39 Fond C - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja	29
Tablica 40 Fond C - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima.....	30
Tablica 41 Fond C - stupnjevi rizika na 31.12.2020. godine	30
Tablica 42 Fond C - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2020. godine	31
Tablica 43 Isplate udjela tijekom 2020. godine.....	31
Tablica 44 Prosječni odnos novčanih sredstava i obaveza za isplatu udjela	31
Tablica 45 Jednogiđišnji omjer likvidnosti.....	32

Tablica 46 Račun dobiti i gubitka Društva (tis. HRK).....	34
---	----

1.2 Popis slika

Slika 1 Kretanje indeksa potrošačkih cijena u 2020. godini (normirano s početkom godine)	9
Slika 2 Povijesni prikaz broja članova	10
Slika 3 Povijesni prikaz neto imovine pod upravljanjem	11
Slika 4 Kretanje vrijednosti obračunskih jedinica tijekom 2020. godine (normirano)	20

2 UVOD

Usprkos tome što je početak 2020. godine pod utjecajem pandemije COVID-19, sugerirao period negativnih trendova, godina je bila dobra za sve klase imovine te je Društvo za svoje članove ostvarilo, s obzirom na okolnosti, dobre prinose. U Fondu A članovima je ostvareno 1,91% prinosa, u Fondu B 2,19%, a u Fondu C 2,38% prinosa. Ukupna imovina sva tri fonda na kraju godine iznosila je HRK 20,56 mlrd., a bila je raspoređena na računima naših 403.320 članova.

Solidni prinosi u neizvjesnoj 2020. godini rezultat su daljnje kvalitetne transformacije imovine pod upravljanjem u dionice, kao i rasta cijena državnih obveznica, još uvijek dominantne imovinske klase u ukupnoj imovini. Rekordni period pada kamatnih stopa i rasta vodećih dioničkih indeksa kroz desetak godina zahtijeva oprez u pogledu očekivanih prinosa iz tradicionalnih klasa imovine fokusiranjem na alternativne klase, kao i domaće kompanije gdje naši fondovi imaju značajne vlasničke udjele.

Stoga je naše Društvo imovinu fondova u proteklih nekoliko godina počelo ulagati u alternativne klase imovine, prije svega private equity fondove, a također i u domaća dionička društva u kojima naši fondovi imaju velike vlasničke udjele. Tako su proteklu godinu obilježila dodatna ulaganja u Helios Faros d.d. iz Starigrada i Modru Špilju d.d. iz Komiže. Izuzev navedenih ulaganja gdje su naši fondovi većinski vlasnici u dioničkim društvima važna su bila i ulaganja u CIAK Grupu d.d., Čakovečke mlinove d.d., Turisthotel d.d. i Ericsson Nikola Tesla d.d. Navedenim ulaganjima Društvo nastavlja transformaciju portfelja Fondova A i B iz obveznica sve više prema dionicama i alternativnim klasama imovine.

Izvan domene investicija, što je naša ključna djelatnost, godinu je obilježilo i pojačano ulaganje, odnosno aktivnosti usmjerene u financijsko opismenjavanje, što je propisano i Zakonom te Smjernicama regulatora. Samostalno i kroz Udrugu društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava poduzete su u tom smislu aktivnosti s ciljem edukacije javnosti o sustavu mirovinskog osiguranja i radu mirovinskih fondova. U drugom dijelu godine realizirana je samostalna kampanja pod nazivom „Nika istražuje“ u cilju jačanja financijskog opismenjavanja građana. Također kroz Udrugu poduzeto je više aktivnosti s istim ciljem.

Od ostalih aktivnosti Društva u 2020. godini vrijedno je istaknuti još i pojačan rad na unaprjeđenju procedura rada, ali i kadrovska pojačanja u Odjelu pravne podrške i praćenja usklađenosti, Odjelu informacijskih sustava i razvoja kvantitativnih modela te Odjelu upravljanja imovinom. Također osobito bismo naglasili da su sve funkcije i poslovi odrađeni usprkos činjenici da je tijekom godine bio „lockdown“. S ciljem zaštite zdravlja zaposlenika, a uz uvjet redovitog i ispravnog poslovanja društva, zaposlenicima je omogućen „smart working“ dakle rad od kuće te je i na taj način poslovanje savršeno funkcioniralo.

3 STANJE NA FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA

3.1 Makroekonomsko okruženje

CoVID-19 kriza prouzročila je pad globalne ekonomije u 2020. od oko -4% (najdublja recesija u 62 godine), najviše pod utjecajem pada u razvijenim ekonomijama – Euro zoni te Japanu. Posebno je snažan pad svjetske trgovine od -5,4% nakon stagnacije u 2019. te industrije od -5,8% (+1,1% u 2019.). Iako su stope pada BDP-a u 2020. posvuda ublažene (u odnosu na prvotna očekivanja), to ne mijenja realnost dulje oporavka na predkrizne razine uz velike razlike među zemljama. Pored strukturnih slabosti (veći oslonac na turizam i tradicionalnu trgovinu), oporavak je uvjetovan slabljenjem mobilnosnih restrikcija te snagom bilanci privatnog sektora. Pritom se najbrže oporavljaju Kina i azijski trgovinski partneri zahvaljujući uspješnom obuzdavanju pandemije u odnosu na ostatak svijeta te snažnom rastu izvoza, kao i SAD na fiskalnom stimulansu i jačanju domaće potražnje. U Europi najbolje stoji Njemačka zbog izloženosti Aziji, restrukturiranju niza poduzeća te snažnim bilancama javnog i privatnog sektora. Njemačka ima najviše šanse da - poput SAD - dosegne predkriznu razinu outputa do 2022., dok će oporavak drugih članica EU kasniti do dvije godine ili više. Izuzetno povoljan bazni efekt, rekordni ekonomski stimulansi te normalizacija osobne potrošnje i investicija (države više ne ulaze u drakonski lockdown) omogućavaju rast svjetske ekonomije u prosjeku od oko 5% u 2021. te oko 4% u 2022. Očekujemo da će Kina, SAD i tržišta u nastajanju biti glavne lokomotive svjetskog rasta.

Monetarna politika je ponovo relaksirana u većini glavnih ekonomija tijekom 2020. godine, a nastavak pandemije zahtijeva daljnje labavljenje u rekordnoj koordinaciji s fiskalnom ekspanzijom. Pored osiguravanja uvjeta za oporavak ekonomije po izlasku iz globalne pandemije, rekordno stimulativne ekonomske politike pomažu održavanju cijena više imovinskih klasa na visokim razinama. Centralne banke bi opet trebale otkupiti gotovo sva nova izdanja obveznica na financijskim tržištima kako bi na rekordno niskim kamatnim stopama omogućile održivo (re)financiranje galopirajućeg javnog duga.

Pored snažnog rasta bilance iznad \$ 7 bln (33% BDP-a) te eksplozije rasta novčane mase M1 (+40% godišnje), FED se ubuduće više oslanja na model ciljanja prosječne inflacije te eksplicitno uvjetuje normalizaciju nulte kamatne stope inflacijom iznad 2% ("kroz neko vrijeme", ne precizirajući period). Dodatni uvjet za normalizaciju monetarnog stimulansa je ujednačen oporavak tržišta rada na pred-pandemijske razine širom dohodovnih skupina. Generalno pravilo tolerancije povišene inflacije ne samo da cementira realne kamate u negativnoj zoni, već podiže ljestvicu u svakom razmatranju podizanja referentnih kamata. S obzirom na dugotrajan oporavak tržišta rada, postepeno zatvaranje output gap-a te povećanu toleranciju inflacije iznad 2%, očekujemo da FED zadrži referentnu kamatnu stopu na 0.00-0.25% bar do 2023. Cilj nove strategije FED-a je ponovo usidriti inflacijska očekivanja oko 2%, prevenirati rizik deflacije te daljnjeg smanjenja ravnotežne kamatne stope. ECB je u nekoliko navrata jača pandemijski program otkupa obveznica na konačnih 1,850 milijardi eura (15% BDP-a) na snazi najmanje do proljeća 2022. S obzirom na dugotrajan oporavak tržišta rada, sporo i neujednačeno zatvaranje output gap-a, smanjenu toleranciju aprecijacije eura, ali i dalje prisutan otpor sjevernih članica Euro zone protiv nižih kamata, očekujemo da ECB drži depozitnu stopu na -0.50% još četiri do pet godina.

Procjena kretanja BDP-a, inflacije i nezaposlenosti u 2020., 2021. i 2022. godini za odabrane zemlje:

Jan-21	Rast BDP-a (%)				Inflacija (%)				Nezaposlenost (%)			
	2019	2020F	2021F	2022F	2019	2020F	2021F	2022F	2019	2020F	2021F	2022F
Svijet*	2.5	-4.0	4.9	3.8	2.8	2.4	2.4	2.5	5.2	6.9	6.5	6.0
Razvijene ekonomije (G7)	1.6	-5.6	4.0	3.2	1.5	0.8	1.3	1.6	4.8	7.3	6.9	6.1
SAD	2.2	-3.5	5.0	3.1	1.8	1.3	2.4	1.9	3.7	8.1	5.8	4.7
Japan	0.3	-5.3	2.8	1.7	0.5	0.0	0.1	0.5	2.4	2.9	3.1	2.8
Euro zona	1.3	-7.0	4.6	3.5	1.2	0.3	0.9	1.2	7.6	8.0	9.2	8.6
Njemačka	0.6	-5.7	3.9	1.4	1.4	0.4	1.3	1.4	5.0	5.9	6.1	5.7
Francuska	1.5	-9.6	6.0	3.0	1.3	0.5	0.8	1.2	8.5	8.2	9.7	9.0
Italija	0.3	-9.3	5.1	1.3	0.6	-0.1	0.5	0.9	9.9	9.4	10.9	10.3
Španjolska	2.0	-11.8	5.8	5.2	0.8	-0.3	0.6	1.2	14.1	15.9	17.7	16.5
Slovenija	3.2	-6.4	4.7	3.5	1.6	-0.2	1.2	1.5	4.5	5.0	5.4	4.9
Švicarska	1.1	-4.0	3.6	2.8	0.4	-0.7	0.1	0.5	2.3	3.2	3.6	3.2
Ujedinjeno Kraljevstvo	1.3	-11.2	5.3	4.8	1.8	0.9	1.5	1.9	3.8	4.6	6.6	5.7
Tržišta u nastajanju (BRIC)	5.0	-0.3	7.7	5.0	3.4	3.2	2.5	2.7	4.6	4.9	4.7	4.7
Kina	6.1	2.0	8.1	5.3	2.9	2.6	1.9	2.3	3.6	3.9	3.8	3.9
Rusija	1.3	-3.9	3.1	2.3	4.5	3.3	3.6	3.6	4.6	6.1	5.5	5.0
Turska	0.9	-2.5	4.1	4.0	15.2	11.9	11.5	10.1	13.7	14.2	13.9	12.7
CEE	3.8	-5.1	4.2	4.0	2.7	2.7	2.3	2.4	4.5	5.8	6.0	5.4
Poljska	4.5	-3.6	4.1	3.9	2.3	3.4	2.3	2.4	5.2	6.4	6.2	5.7
Rumunjska	4.1	-5.3	4.2	4.2	3.8	2.7	2.7	2.7	3.9	5.5	5.8	5.5
Mađarska	4.6	-5.9	4.5	4.0	3.4	3.4	3.1	3.1	3.4	4.5	4.7	4.2
Hrvatska	2.9	-9.5	4.5	5.0	0.8	0.2	1.0	1.4	6.6	7.8	8.5	7.4

poboljšana prognoza

Izvor: FocusEconomics, BoA, za HR i SLO PBZCO prognoze

3.2 Okruženje u Hrvatskoj

U 2020. hrvatski bruto društveni proizvod je pao oko 9% (nakon rasta 2,9% u 2019.) zbog izrazito negativnog utjecaja pandemije na osobnu potrošnju, investicije, međunarodnu razmjenu i zalihe. Potrošnja nije pogođena samo snažnim padom najvećeg sektora – turizma – nego i predostrožnim rastom stope štednje, padom broja zaposlenih u privatnom sektoru te usporavanjem rasta kredita stanovništvu. Ove godine očekujemo oporavak od 4,5%, zahvaljujući određenom oporavku turizma, potrošnje te inozemne potražnje. Pored turizma, na potrošnju pozitivno utječu niži porezi na dohodak te pad stope štednje. Povećana potencijalna stopa rasta nakon restrukturiranja niza gubitaka, rekordni priljev EU fondova, rast građevine (podržan obnovom Zagreba i Banovine od potresa), tehnološka obnova izvoznika, visoka zadržana dobiti te sve povoljnije (investicijsko) financiranje poduzeća stvaraju povoljno okruženje za investicije.

Hrvatsku očekuje daljnji pad zaposlenosti uslijed negativnog utjecaja COVID-a na mala uslužna poduzeća te slabljenja državnih subvencija, što u kombinaciji s usporenim emigracijskim tokovima podiže stopu nezaposlenosti na 8,5% u 2021.

Unatoč poskupljenju hrane, prosječna inflacija je u 2020. pala na svega 0,2% zahvaljujući snažnom padu cijena energenata, transporta i općenito dobara. U 2021. očekujemo inflaciju oko 1% uslijed poskupljenja energenata, malo više uvozne inflacije te cijena usluga. Spomenuti faktori na trenutak će nadmašiti strukturne deflacijske pritiske uslijed digitalizacije, konkurencije trgovaca te stabilne (ili malo snažnije) kune.

Rekordni deficit proračuna u 2020. proizlazi iz pada poreznih prihoda i povećanja rashoda za ublažavanje posljedica ekonomije, što je dijelom ublaženo priljevom iz EU fondova i nižim troškom kamata. U 2022. vidimo deficit u maastriskim granicama (ispod 3% BDP-a) zahvaljujući oporavku domaće potražnje, jačoj ulozi EU fondova u investicijama te zamrzavanju plaća u javnom sektoru. Prosječni nominalni rast BDP-a od 5% u dvije godine, niži izdaci za kamate te uravnoteženje primarnog salda pogoduju padu javnog duga na 82% BDP-a u 2022. uz bržu dinamiku no što to nalažu EU pravila. Iako dug još dugo ostaje iznad 60% BDP-a, spuštanjem istog za dvadesetinu razlike aktualne razine te praga od 60% BDP-a kroz tri godine Hrvatska postiže i zadnji nominalni kriterij za uvođenje eura.

Nastavak pandemije, niska inflacija, stabilan tečaj te relaksacija ECB-a podupiru ekspanzivno usmjerenje HNB-a. To je primarno izraženo kroz kontinuirani višak kunske likvidnosti iznad 10% (do 12% GDP-a) te sličan višak devizne likvidnosti u funkciji osiguravanja nulte kamatne stope na novčanom tržištu te povoljnih uvjeta financiranja. Isto je pridonijelo daljnjem smanjenju aktivnih i pasivnih kamatnih stopa poslovnih banaka te rastu kreditne potražnje i kreditnih plasmana banaka. Nakon izraženih deprecijacijskih pritisaka u početku pandemije, stabilizacija tečaja EUR/HRK osigurana je zaključenjem deviznog ugovora o zamjeni valuta s Europskom središnjom bankom od dvije milijarde eura na rok nedavno produžen do ožujka 2022., kao i ulaskom u tečajni mehanizam ERM II. Na stabilnost kune u ovoj godini utjecat će oporavak prihoda od turizma, ubrzano povlačenje EU fondova, nastavak zadržavanja dobiti banaka, posljedični povratak u suficit na tekućem računu bilance plaćanja i daljnji rast deviznih rezervi.

3.3 Inflacija

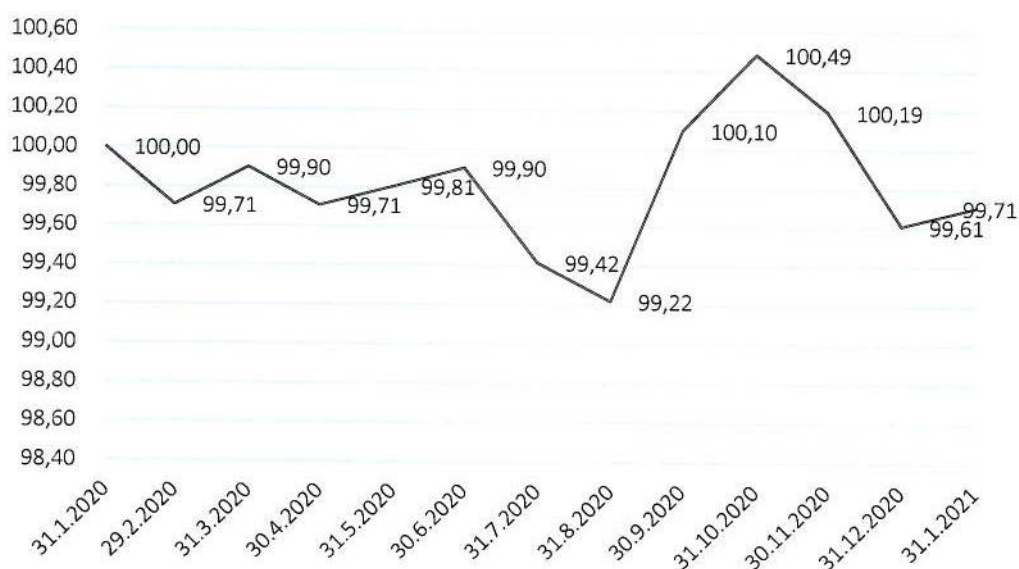
Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena su u prosincu 2020. u odnosu na prosinac 2019. manje za 0,7%, dok su u godišnjem prosjeku više za 0,1%.

Tablica 1 Indeks potrošačkih cijena

	sij	vij	ožu	tra	svi	lip	srp	kol	ruj	lis	stu	pro
2019	100,60	100,80	101,90	102,40	103,00	102,70	102,20	101,90	102,70	103,20	103,00	102,90
2020	102,60	102,30	102,50	102,30	102,40	102,50	102,00	101,80	102,70	103,10	102,80	102,20
%	2,0%	1,5%	0,6%	-0,1%	-0,6%	-0,2%	-0,2%	-0,1%	0,0%	-0,1%	-0,2%	-0,7%

Izvor: Državni zavod za statistiku

Slika 1 Kretanje indeksa potrošačkih cijena u 2020. godini (normirano s početkom godine)



4 REZULTATI RADA FONDOVA POD UPRAVLJANJEM

4.1 Članovi

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. 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. Fond kategorije C namijenjen je za one članove kojima je do starosne mirovine ostalo manje od 5 godina. Počevši od listopada 2019. godine REGOS nove članove koji sami ne odaberu kategoriju obveznog mirovinskog fonda raspoređuje u mirovinski fond kategorije A.

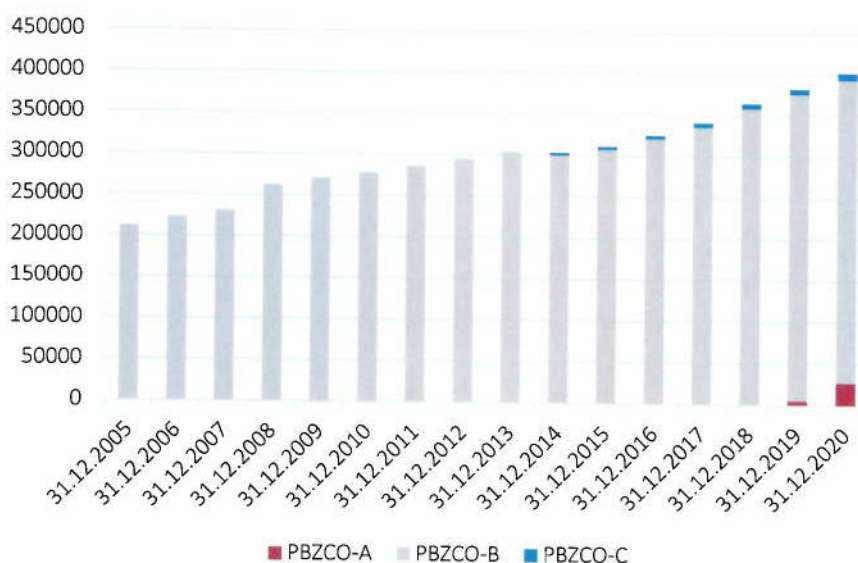
Ukupan broj članova fondova pod upravljanjem Društva na dan 31.12.2020. godine je 403.320. U odnosu na 31.12.2019. godine to je porast od 20.194 člana odnosno 5,3%. Primijeti se velik porast broja članova fonda kategorije A što je posljedica novog načina raspoređivanja članova koji je na snazi od listopada 2019. godine.

Tablica 2 Usporedni prikaz broja članova 31.12.2019. - 31.12.2020.

Fond	31.12.2019	31.12.2020	razlika	% promjena
PBZCO-A	5.192	27.282	22.090	425,5%
PBZCO-B	371.891	367.848	- 4.043	-1,1%
PBZCO-C	6.043	8.190	2.147	35,5%
Ukupno	383.126	403.320	20.194	5,3%

Tržišni udio po članovima je tijekom 2020. godine narastao sa 19,1% na 19,6%.

Slika 2 Povijesni prikaz broja članova



4.2 Imovina

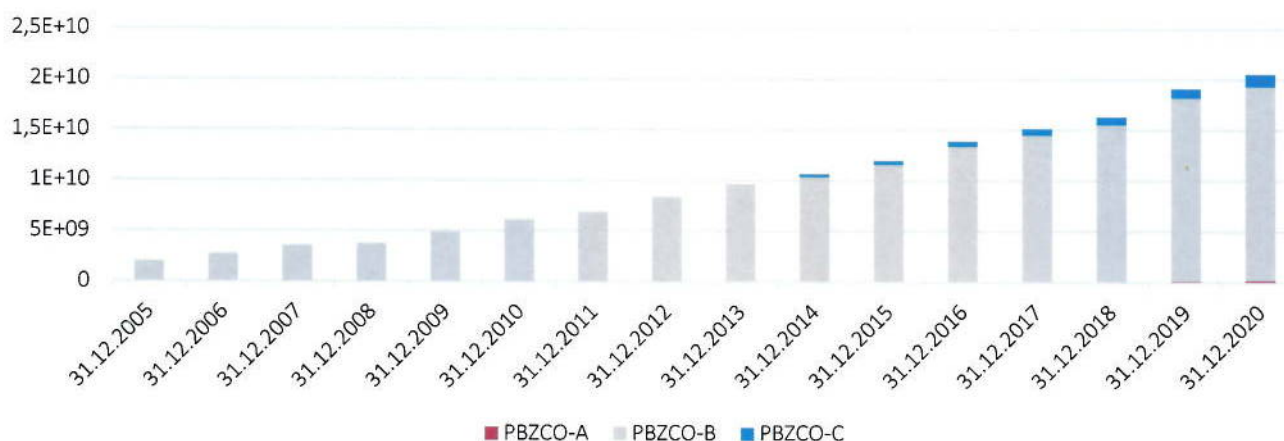
Ukupna imovina pod upravljanjem na dan 31.12.2020. godine iznosi 20.558.659.889 kuna. U odnosu na 31.12.2019 godine to je porast od 1.431.908.164 kuna odnosno 7,5%.

Tablica 3 Usporedni prikaz neto imovine pod upravljanjem 31.12.2019.-31.12.2020.

Fond	31.12.2019	31.12.2020	razlika	% promjena
PBZCO-A	129.233.032	177.533.663	48.300.631	37,4%
PBZCO-B	18.113.165.690	19.208.297.016	1.095.131.327	6,0%
PBZCO-C	884.353.004	1.172.829.210	288.476.206	32,6%
Ukupno	19.126.751.726	20.558.659.889	1.431.908.164	7,5%

Najveći udio (93,4%) otpada na fond kategorije B.

Slika 3 Povijesni prikaz neto imovine pod upravljanjem



Tržišni udio PBZ CROATIA OSIGURANJE OMF-ova pod upravljanjem u ukupnoj neto imovini svih obveznih mirovinskih fondova na 31.12.2020. godine iznosio je 17,27% i u proteklih godinu dana narastao je za 0,28%.

Tablica 4 Tržišni udjeli po neto imovini pod upravljanjem

Fond	31.12.2019		31.12.2020		Promjena tržišnog udjela
	Neto imovina	Tržišni udio (unutar kategorije)	Neto imovina	Tržišni udio (unutar kategorije)	
PBZCO-A	129.233.032	15,60%	177.533.663	18,02%	2,42%
PBZCO-B	18.113.165.690	17,07%	19.208.297.016	17,33%	0,27%
PBZCO-C	884.353.004	15,65%	1.172.829.210	16,13%	0,48%
Ukupno	19.126.751.726	16,99%	20.558.659.889	17,27%	0,28%

4.3 Alokacija sredstava po fondovima

4.3.1 Fond A

Cilj ulaganja PBZCO OMF – kategorije 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, utvrđenim Načelima ulaganja i Statutom Fonda PBZCO OMF - kategorije 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.

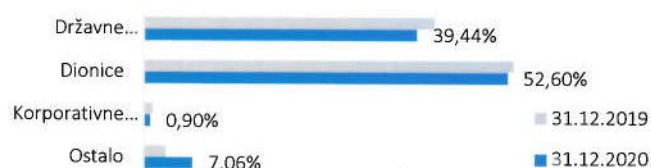
Ulaganjem imovine PBZCO OMF – kategorije A Društvo nastoji ostvariti kapitalni rast investicija, posebno vodeći računa o sigurnosti imovine, postupajući s pozornošću savjesnog gospodarstvenika isključivo u interesu članova.

Na dan 31.12.2020. najveći dio imovine bio je uložen u dionice (52,60%) i državne obveznice (39,44%).

U nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrstama imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2020.

Tablica 5 Fond A - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2019	31.12.2020	razlika
Državne obveznice	42,03%	39,44%	-2,59%
Dionice	53,45%	52,60%	-0,85%
Korporativne obveznice	1,35%	0,90%	-0,45%
Ostalo	3,17%	7,06%	3,89%



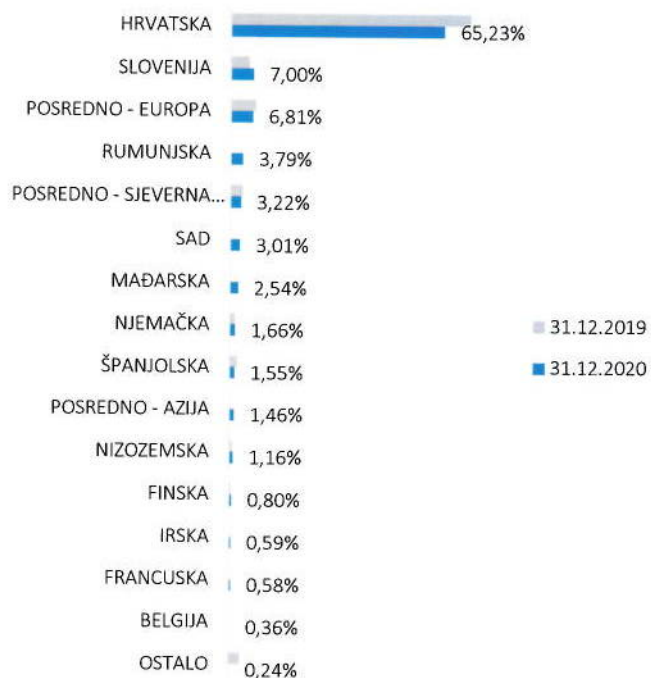
Tablica 6 Fond A - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2019	31.12.2020	razlika
Državni i lokalni sektor	42,03%	40,31%	-1,72%
Osnovna potrošačka roba	12,76%	13,19%	0,43%
Opcionalna potrošačka roba	13,67%	12,59%	-1,08%
Zdravstvo	1,89%	5,68%	3,79%
Financije	7,31%	5,54%	-1,77%
Informacijske tehnologije	2,84%	5,34%	2,50%
Industrija	4,13%	4,02%	-0,11%
Telekomunikacije	1,99%	2,98%	0,99%
Komunalne usluge	3,88%	1,49%	-2,39%
Energija	1,16%	1,46%	0,30%
Materijali	0,54%	1,10%	0,56%
ostalo	7,80%	6,30%	-1,50%



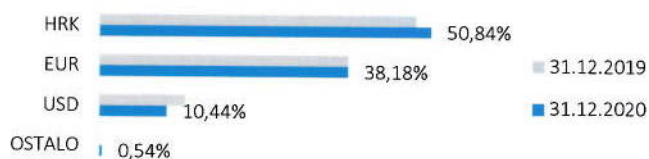
Tablica 7 Fond A – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2019	31.12.2020	razlika
HRVATSKA	73,14%	65,23%	-7,91%
SLOVENIJA	5,68%	7,00%	1,32%
POSREDNO - EUROPA	7,66%	6,81%	-0,85%
RUMUNJSKA	0,00%	3,79%	3,79%
POSREDNO - SJEVERNA AMERIKA	3,90%	3,22%	-0,68%
SAD	0,00%	3,01%	3,01%
MAĐARSKA	0,00%	2,54%	2,54%
NJEMAČKA	1,61%	1,66%	0,05%
ŠPANJOLSKA	2,34%	1,55%	-0,79%
POSREDNO - AZIJA	0,00%	1,46%	1,46%
NIZOZEMSKA	0,98%	1,16%	0,18%
FINSKA	0,54%	0,80%	0,26%
IRSKA	0,00%	0,59%	0,59%
FRANCUSKA	0,27%	0,58%	0,31%
BELGIJA	0,29%	0,36%	0,07%
OSTALO	3,59%	0,24%	-3,35%



Tablica 8 Fond A - valutna izloženost

Valuta	31.12.2019	31.12.2020	razlika
HRK	48,56%	50,84%	2,28%
EUR	38,18%	38,18%	0,00%
USD	13,26%	10,44%	-2,82%
OSTALO	0,00%	0,54%	0,54%



Za razliku od valutne izloženosti prikazane u prethodnoj tablici, u izračun Zakonske valutne usklađenosti ulazi i imovina kojom se trguje ili koja se namiruje u kuni. Na 31.12.2020. udio takve imovine u fondu A je 63,41% što u potpunosti zadovoljava Zakonski minimum od 40%.

4.3.2 Fond B

Investicijski ciljevi PBZCO OMF - kategorije 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 PBZCO OMF -kategorija B.

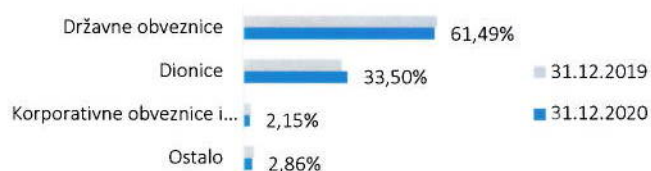
Društvo upravlja imovinom PBZCO OMF - kategorija B pozornošću savjesnog gospodarstvenika, isključivo u interesu članova fonda, posebno vodeći brigu o sigurnosti imovine fonda ali i o profitabilnosti ulaganja.

Na dan 31.12.2020. najveći udio imovine bio je investiran u državne obveznice (61,49%) i u dionice (33,50%).

Za Fond PBZCO OMF – kategorije B u nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrsti imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2020.

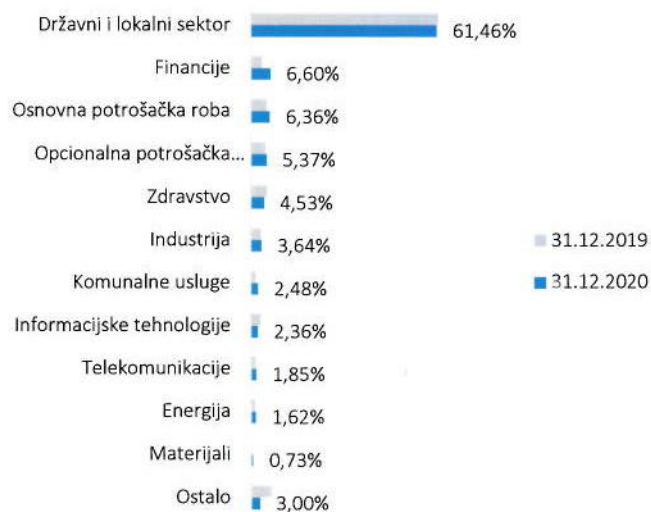
Tablica 9 Fond B - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2019	31.12.2020	razlika
Državne obveznice	62,32%	61,49%	-0,83%
Dionice	31,69%	33,50%	1,81%
Korporativne obveznice i KZ	2,47%	2,15%	-0,32%
Ostalo	3,52%	2,86%	-0,66%



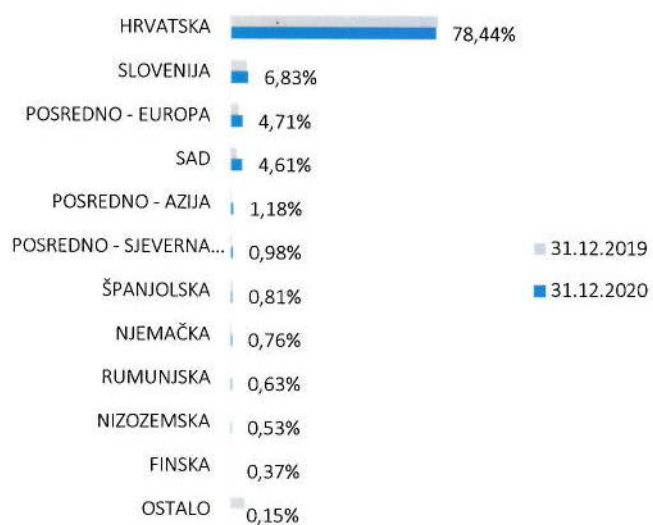
Tablica 10 Fond B - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2019	31.12.2020	razlika
Državni i lokalni sektor	61,96%	61,46%	-0,50%
Financije	3,76%	6,60%	2,84%
Osnovna potrošačka roba	5,38%	6,36%	0,98%
Opcionalna potrošačka roba	4,93%	5,37%	0,44%
Zdravstvo	5,46%	4,53%	-0,93%
Industrija	3,47%	3,64%	0,17%
Komunalne usluge	1,70%	2,48%	0,78%
Informacijske tehnologije	3,26%	2,36%	-0,90%
Telekomunikacije	1,64%	1,85%	0,21%
Energija	1,48%	1,62%	0,14%
Materijali	0,25%	0,73%	0,48%
Ostalo	6,71%	3,00%	-3,71%



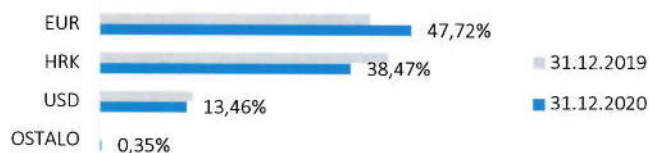
Tablica 11 Fond B – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2019	31.12.2020	razlika
HRVATSKA	79,10%	78,44%	-0,66%
SLOVENIJA	6,34%	6,83%	0,49%
POSREDNO - EUROPA	3,11%	4,71%	1,60%
SAD	2,51%	4,61%	2,10%
POSREDNO - AZIJA	0,48%	1,18%	0,70%
POSREDNO - SJEVERNA AMERIKA	0,77%	0,98%	0,21%
ŠPANJOLSKA	0,90%	0,81%	-0,09%
NJEMAČKA	0,61%	0,76%	0,15%
RUMUNJSKA	0,00%	0,63%	0,63%
NIZOZEMSKA	0,38%	0,53%	0,15%
FINSKA	0,21%	0,37%	0,16%
OSTALO	5,59%	0,15%	-5,44%



Tablica 12 Fond B - valutna izloženost

Valuta	31.12.2019	31.12.2020	razlika
EUR	41,44%	47,72%	6,28%
HRK	44,23%	38,47%	-5,76%
USD	14,33%	13,46%	-0,87%
OSTALO	0,00%	0,35%	0,35%



Za razliku od valutne izloženosti prikazane u prethodnoj tablici, u izračun Zakonske valutne usklađenosti ulazi i imovina kojom se trguje ili koja se namiruje u kuni. Na 31.12.2020. udio takve imovine u fondu B je 69,88% što u potpunosti zadovoljava Zakonski minimum od 60%.

4.3.3 Fond C

Osnovni investicijski ciljevi PBZCO OMF – kategorije 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 31.12.2020. najveći dio imovine, 82,27%, bio je uložen u državne obveznice.

Za Fond PBZCO OMF – kategorija C u nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrsti imovine, sektorskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2020.

Tablica 13 Fond C - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2019	31.12.2020	razlika
Državne obveznice	95,82%	82,27%	-13,55%
Korporativne obveznice	4,99%	4,47%	-0,52%
Ostalo	-0,81%	13,26%	14,07%



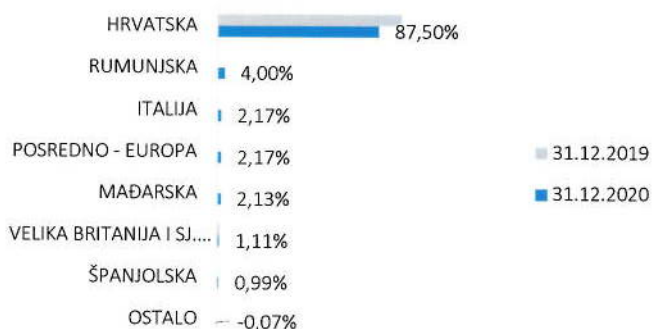
Tablica 14 Fond C - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2019	31.12.2020	razlika
Državni i lokalni sektor	95,82%	81,10%	-14,72%
Bankovni sektor	0,00%	7,71%	7,71%
Komunalne usluge	4,56%	3,23%	-1,33%
Osnovna potrošačka roba	0,00%	1,24%	1,24%
Zdravstvo	0,44%	0,00%	-0,44%
Ostalo	-0,82%	6,72%	7,54%



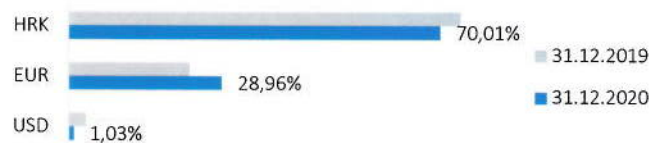
Tablica 15 Fond C – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2019	31.12.2020	razlika
HRVATSKA	99,78%	87,50%	-12,28%
RUMUNJSKA	0,00%	4,00%	4,00%
ITALIJA	0,00%	2,17%	2,17%
POSREDNO - EUROPA	0,00%	2,17%	2,17%
MAĐARSKA	0,00%	2,13%	2,13%
VELIKA BRITANIJA I SJ. IRSKA	1,47%	1,11%	-0,36%
ŠPANJOLSKA	0,00%	0,99%	0,99%
OSTALO	0,22%	-0,07%	-0,29%



Tablica 16 Fond C – valutna izloženost

Valuta	31.12.2019	31.12.2020	razlika
HRK	73,83%	70,01%	-3,82%
EUR	22,88%	28,96%	6,08%
USD	3,30%	1,03%	-2,27%



Za razliku od valutne izloženosti prikazane u prethodnoj tablici, u izračun Zakonske valutne usklađenosti ulazi i imovina kojom se trguje ili koja se namiruje u kuni. Na 31.12.2020. udio takve imovine u fondu C je 92,02% što u potpunosti zadovoljava Zakonski minimum od 90%.

4.4 Ključni investicijski događaji i odluke u 2020. godini

Tijekom 2020. godine nastavlja se sudjelovanje hrvatskih mirovinskih fondova na tržištima državnih dužničkih vrijednosnih papira. Fondovi pod upravljanjem Društva sudjelovali su na izdanjima državnih obveznica Republike Hrvatske na domaćem i na inozemnom tržištu. Na domaćem tržištu, u ožujku 2020. godine izdana je obveznica RHMF-O-253A u iznosu od 5 milijardi HRK, obveznica RHMF-O-403E u iznosu 800 milijuna EUR i druga tranša obveznica RHMF-O-34BA u iznosu od 4 milijardi HRK, u svibnju je izdana obveznica RHMF-O-275E u iznosu 1,445 milijardi EUR, a u srpnju treća tranša obveznice RHMF-O-26CA u iznosu 2,46 milijardi HRK i druga tranša obveznica RHMF-O-282A u iznosu 2,59 milijardi HRK. Na navedenim izdanjima PBZCO OMF-ovi su sudjelovali u iznosu 4,23 milijardi HRK. Na inozemnom tržištu, u lipnju 2020. godine izdana je euroobveznica denominirana u eurima s dospijećem 2031. godine u iznosu od 2 milijarde EUR, pri čemu su PBZCO OMF-ovi upisali 20 milijuna EUR. Osim navedenog, bili su aktivni i na sekundarnom tržištu državnih obveznica.

U 2020. godini, nastavljeno je financiranje domaćih kompanija putem tržišta kapitala. Realizirano je dodatno ulaganje u Helios Faros d.d. za koje je Nadzorni odbor Društva u ožujku 2020. godine dao novu suglasnost na ulaganje, obzirom da se radilo o dodatnom ulaganju u vlasničke vrijednosne papire iznad 10% izdanja u odnosu na prethodno za koje je Nadzorni odbor Društva 2017. godine dao suglasnost. Ukupno ulaganje u navedeno društvo tijekom 2020. godine iznosilo je 115 milijuna HRK. Također, sudjelovalo se na inicijalnom izdanju dionica društva CIAK Grupa d.d., pri čemu je ukupno ulaganje iznosilo 68,4 milijuna HRK.

Na sekundarnom tržištu, PBZCO OMF-ovi kategorije A i kategorije B su povećali izloženost domaćim dionicama ulaganjima u dionice društva Atlantic grupa d.d., Čakovečki mlinovi d.d., Ericsson Nikola Tesla d.d., Hrvatski telekom d.d., Končar – Elektroindustrija d.d., Podravka d.d., Jadran d.d. Crikvenica, Saponia d.d., Turisthotel d.d. i Zagrebačka banka d.d., pri čemu je ukupno uloženo oko 158 milijuna HRK.

Tijekom 2020. godine navedeni fondovi su bili aktivni i na inozemnim dioničkim tržištima, na kojima su izloženost stjecali putem ETF-ova te pojedinačnim izborom dionica. U inozemne dionice se ulagalo i korištenjem kvantitativnih modela. Također je povećana izloženost alternativnim investicijskim fondovima pri čemu je uloženo u Invera private equity fund, ASEF, MWM1 te Prosperus Growth Fund.

4.5 Ulaganja iznad 10% u izdavatelju

U nastavku su prikazana ulaganja u kojima fond ili fondovi drže više od 10% udjela u izdavatelju na dan 31.12.2020.

Tablica 17 Ulaganja iznad 10% u izdavatelju

Izdavatelj	Vrijednosni papir	Udio u izdavatelju			Udio u neto imovini	
		PBZCO-A	PBZCO-B	Ukupno	PBZCO-A	PBZCO-B
MODRA ŠPILJA d.d.	MDSP-R-A	0,62%	91,01%	91,63%	0,13%	0,18%
HELIOS FAROS d.d.	HEFA-R-A	0,54%	77,19%	77,73%	0,76%	1,02%
VIS d.d.	VIS-R-A	0,49%	72,87%	73,36%	0,10%	0,14%
JADRAN d.d.	JDRN-R-B	0,45%	58,02%	58,47%	0,96%	1,14%
PROFESSIO ENERGIA d.d.	DLPR-R-A	1,03%	28,97%	30,00%	0,64%	0,17%
STANOVI JADRAN d.d.	STJD-R-A	0,45%	26,23%	26,68%	0,23%	0,13%
KONČAR - ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	KOEI-R-A	0,15%	16,60%	16,75%	1,25%	1,29%
ČAKOVEČKI MLINOVI d.d.	CKML-R-A	0,70%	15,81%	16,51%	2,83%	0,59%
PODRAVKA d.d.	PODR-R-A	0,25%	15,42%	15,66%	4,79%	2,77%
HTP KORČULA d.d.	HTPK-R-A	0,54%	14,10%	14,63%	0,42%	0,10%

4.6 Ostvareni prinosi i zarade

4.6.1 Prinosi od osnutka fondova

Anualizirani prinosi¹ fondova od početka rada do 31.12.2020. godine prikazani su u sljedećoj tablici. Pri tome treba uzeti u obzir da je početak rada fonda B 30.4.2002. godine, a fondova A i C 21.8.2014. godine.

Tablica 18 Anualizirani prinosi fondova od osnutka

Fond	Početak rada	Prinos od početka rada
PBZCO-A	21.8.2014	7,97%
PBZCO-B	30.4.2002	5,17%
PBZCO-C	21.8.2014	5,28%

4.6.2 Prinosi u 2020. godini

Prinosi ostvareni tijekom 2020. godine dani su u sljedećoj tabeli:

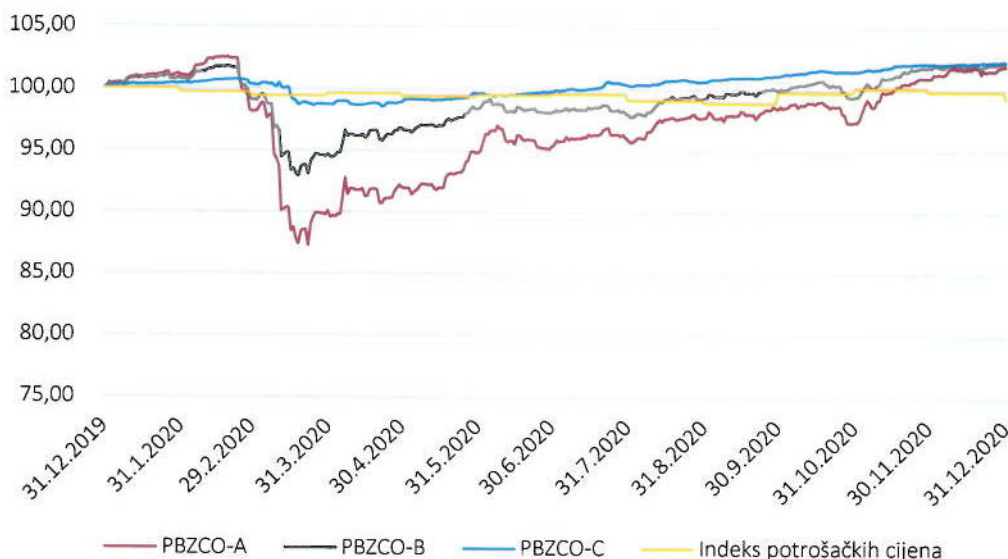
Tablica 19 Prinosi fondova u 2020. godini

Fond	Vrijednost obračunske jedinice		Nominalni prinos	Inflacija	Realni prinos
	31.12.2019	31.12.2020			
PBZCO-A	159,8637	162,9256	1,92%	-0,68%	2,61%
PBZCO-B	250,8996	256,3978	2,19%		2,89%
PBZCO-C	135,5545	138,7845	2,38%		3,08%

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

Inflacija u promatranom razdoblju bila je -0,7% (prosinac 2019 – prosinac 2020) što je rezultiralo time da je realni prinos bio veći od nominalnog.

Slika 4 Kretanje vrijednosti obračunskih jedinica tijekom 2020. godine (normirano)



4.6.3 Doprinosi pojedinih klasa imovine

Tablica 20 Fond A - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Dionice	0,10%	49,77%	0,70%
Državne Obveznice i TZ	4,41%	40,80%	1,19%
Korporativne obveznice	-3,79%	1,20%	-0,03%
Alternativne klase	0,70%	4,01%	0,01%
Ostalo		4,22%	0,04%
Ukupno		100,00%	1,92%

U fondu kategorije A u 2020. godini najveća zarada ostvarena je na klasama Dionice i Državne obveznice i TZ na kojima je ukupno ostvareni prinos 1,89%, tj. čiji udio u prinosu fonda iznosi više od 98,73%.

Aktivno ulaganje klasom Dionice bilo je iznimno uspješno u prošlom razdoblju te je rezultiralo većim prinosom nego što bi to sugerirala prosječna izloženost i prinos same klase.

Ostale klase imovina imaju relativno mali udio u ukupnoj imovini pa je i njihov doprinos ukupnom prinosu relativno mali.

Tablica 21 Fond B - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Dionice	4,82%	30,12%	2,11%
Državne Obveznice i TZ	0,83%	63,97%	0,47%
Korporativne obveznice	-1,67%	2,40%	-0,03%
Tržište novca	2,62%	0,24%	0,04%
Alternativne klase	-12,06%	1,88%	-0,25%
Ostalo		1,39%	-0,14%
Ukupno		100,00%	2,19%

U fondu kategorije B u 2020. godini najveća zarada ostvarena je na klasi Dionice. Ukupni prinos klase je 4,82%, a doprinos ukupnom prinosu fonda je 2,11% što čini 96,12% prinosa.

Klasa „Državne obveznice i TZ“ je također ostvarila pozitivan prinos (0,83%), a njen doprinos ukupnom prinosu je 0,47%.

Ostale klase imovine imaju relativno mali udio u ukupnoj imovini fonda pa je i njihov doprinos ukupnom prinosu mali.

Tablica 22 Fond C - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Državne Obveznice i TZ	2,27%	93,03%	2,05%
Municipalne obveznice	2,16%	0,36%	0,03%
Korporativne obveznice	-2,33%	4,24%	-0,09%
Ostalo		2,37%	0,39%
Ukupno		100,00%	2,38%

U fondu kategorije C u 2020. godini najveći doprinos prinosu došao je od klase Državne obveznice i TZ prvenstveno iz razloga najvećeg udjela u portfelju, a što je sukladno zakonskim limitima. Prinos ostvaren na klasi je iznosio 2,27%, a prosječan udio u portfelju tokom godine iznosio je 93,03% te je time više od 86% prinosa ostvareno na ovoj klasi.

Ostale klase imovine imaju relativno mali udio u ukupnoj imovini fonda pa je i njihov doprinos ukupnom prinosu mali.

4.6.4 Zarada u 2020. godini

Tijekom 2020. godine ukupna zarada na svim osobnim računima članova iznosila je 448,1 milijuna kuna.

Tablica 23 Zarada obveznih mirovinskih fondova u 2020. godini

	A	B	C	Svi fondovi
Neto imovina na 31.12.2019	129.233.031,55	18.113.165.689,58	884.353.004,37	19.126.751.725,50
UPLATE	49.737.772,06	1.194.945.388,14	441.122.076,22	1.685.805.236,42
uplata doprinosa	39.798.317,86	1.183.487.476,67	41.587.348,54	1.264.873.143,07
donos - promjena kategorije	6.026.187,93	4.395.246,16	398.712.994,95	409.134.429,04
donos - promjena društva	3.913.266,27	6.469.960,23	821.732,73	11.204.959,23
uplata ostalo	0,00	592.705,08	0,00	592.705,08
ISPLATE	-5.787.566,11	-517.730.231,32	-178.440.623,84	-701.958.421,27
odnos - promjena kategorije	-4.350.895,18	-403.961.871,85	-898.207,05	-409.210.974,08
odnos - promjena društva	-403.643,83	-4.069.529,53	-364.643,31	-4.837.816,67
umirovljenje (HZMO)	-430.996,45	-62.455.565,64	-76.847.001,73	-139.733.563,82
umirovljenje (MOD)	0,00	-14.884.654,92	-94.690.232,44	-109.574.887,36
isplata ostalo	-602.030,65	-32.358.609,38	-5.640.539,31	-38.601.179,34
Neto uplate u fond	43.950.205,95	677.215.156,82	262.681.452,38	983.846.815,15
Zarada prije naknada	5.007.165,07	482.477.366,19	29.343.147,15	516.827.678,41
ulazna naknada	-200.033,08	-5.947.216,98	-208.970,57	-6.356.220,63
upravljачka naknada	-432.801,41	-54.900.139,23	-3.154.644,86	-58.487.585,50
izlazna naknada	-65,84	-29,02	0,00	-94,86
skrbnička naknada	-23.839,69	-3.713.811,18	-184.778,12	-3.922.428,99
Zarada	4.350.425,05	417.916.169,78	25.794.753,60	448.061.348,43
Neto imovina na 31.12.2020	177.533.662,55	19.208.297.016,18	1.172.829.210,35	20.558.659.889,08

4.7 Rizici

4.7.1 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.

4.7.1.1 Rizici koji se kontinuirano prate

U 2020. 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
- Rizik likvidnosti
- Koncentracijski rizik
- Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira na uređeno tržište

4.7.1.2 Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva

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

Tablica 24 Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva

Fond	A	B	C
Rizik			
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:

Tablica 25 Definicija stupnjeva sklonosti riziku

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 navedenome, određuju se limiti za svaki 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.

Tablica 26 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.

4.7.1.3 Mapa rizika Fonda A za 2020. godinu

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

4.7.1.3.1 Tržišni rizici Fonda A

U tržišne rizike spada rizik promjene cijene, valutni rizik i rizik promjene kamatnih stopa. U tablici u slijedu su prikazani rizici i njihova ograničenja sukladno postavljenim tolerancijama rizika za fond A:

Tablica 27 Fond A - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereno nizak	Umjeren	Umjereno visok	Visok
Tržišni rizik	VaR	$VaR < 0,75\%$	$0,75\% \leq VaR < 1,75\%$	$1,75\% \leq VaR < 2,00\%$	$2,00\% \leq VaR < 2,50\%$	$VaR \geq 2,50\%$
Valutni rizik	Valutni VaR	$VaR < 0,34\%$	$0,34\% \leq VaR < 0,68\%$	$0,68\% \leq VaR < 0,78\%$	$0,78\% \leq VaR < 0,97\%$	$VaR \geq 0,97\%$
Rizik promjene kamatnih stopa	Duracija	do 2,5 god.	od 2,5 god do 5,0 god	od 5,0 god do 7,5 god	od 7,5 god do 10 god	više od 10 god

4.7.1.3.2 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. Domaće banke rangiraju se u četiri skupine sukladno njihovoj kreditnoj kvaliteti: A, B, C i D. Za ostale vrijednosne papire

koriste se rejtnzi dobiveni od vanjskih kreditnih agencija. Fond A smije imati sljedeće udjele vrijednosnih papira u svom portfelju u odnosu na njihovu kreditnu kvalitetu:

Tablica 28 Fond A - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja

	Vrlo visok (AAA,AA):	Visok (A,BBB):	Umjeren (BB,B):	Nizak (CCC,CC):	Vrlo nizak (C,D):
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj druga država	100%	50%	25%	10%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči druga država	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Domaće municipalne obveznice	nema internih ograničenja				
Strane municipalne obveznice	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem izvan RH	50%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod stranih banaka	50%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (A):	Visok (B):	Umjeren (C):	Nizak (D):
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod domaćih banaka	50%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (R1,R2):	Visok (R3,R4):	Umjeren (R5,R6):	Nizak (R7,R8):	Vrlo nizak (R9,D):
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem u RH	50%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

4.7.1.3.3 Rizik namire Fonda A

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

4.7.1.3.4 Rizik likvidnosti i koncentracijski rizik Fonda A

Za mjeru koncentracijskog rizika koristi se Herfindahl-Hirschmann Indeks (HHI). U izračun HHI se ne uračunavaju vrijednosni papiri kojima je izdavatelj ili za koje jamči Republika Hrvatska. Maksimalna dopuštena razina za Fond je 0,4. Rizik likvidnosti se mjeri sukladno novom Pravilniku o likvidnosti mirovinskog društva i mirovinskih fondova.

Tablica 29 Fond A - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereno nizak	Umjeren	Umjereno visok	Visok
Rizik likvidnosti	Omjer Likvidnosti	$OL \geq 5,0$	$4,00 \leq OL < 5,00$	$3,00 \leq OL < 4,00$	$1,00 \leq OL < 3,00$	$OL < 1,0$
Koncentracijski rizik	HHI indeks	do 0,01	od 0,01 do 0,15	od 0,15 do 0,25	od 0,25 do 0,40	više od 0,40

U svim scenarijama propisanim od strane regulatorne agencije omjer likvidnosti za fond A bio je takav da rizik likvidnosti u nijednom slučaju nije bio iznad razine vrlo nizak.

4.7.1.4 Rizici Fonda A u 2020. godini

Svi rizici Fonda A u 2020. godini bili su u dozvoljenim granicama. Na 31.12.2020. godine rizici Fonda A bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 30 Fond A - stupnjevi rizika na 31.12.2020. godine

RB	Rizik	Fond A
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Umjeren
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 1 g	Vrlo nizak
	Rizik likvidnosti 3 g	Vrlo nizak
7	Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira	N/A

Koncentracijski rizik se mjeri zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2020. za fond A bio na stupnju Umjeren.

Tablica 31 Fond A - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2020. godine

Fond A	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Vrlo nizak
Strane državne obveznice	BBB	Vrlo nizak
Obveznice za koje jamče strane države i strane municipalne obveznice	BBB	Vrlo nizak

4.7.1.5 Mapa rizika Fonda B za 2020. godinu

4.7.1.5.1 Tržišni rizici Fonda B

Tržišni rizici fonda B, njihove mjere i ograničenja s obzirom na razinu rizika dani su u tablici u slijedu:

Tablica 32 Fond B - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereno nizak	Umjeren	Umjereno visok	Visok
Tržišni rizik	VaR	$VaR < 0,85\%$	$0,85\% \leq VaR < 1,19\%$	$1,19\% \leq VaR < 1,36\%$	$1,36\% \leq VaR < 1,70\%$	$VaR \geq 1,70\%$
Valutni rizik	Valutni VaR	$VaR < 0,27\%$	$0,27\% \leq VaR < 0,58\%$	$0,58\% \leq VaR < 0,67\%$	$0,67\% \leq VaR < 0,83\%$	$VaR \geq 0,83\%$
Rizik promjene kamatnih stopa	Duracija	do 2 god.	od 2 god do 4 god	od 4 god do 6 god	od 6 god do 8 god	više od 8 god

4.7.1.5.2 Kreditni rizik Fonda B

Kreditna kvaliteta dužničkih vrijednosnih papira fonda B s obzirom na njihov udio u fondu prikazana je u sljedećoj tablici:

Tablica 33 Fond B - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja

	Vrlo visok (AAA,AA):	Visok (A,BBB):	Umjeren (BB,B):	Nizak (CCC,CC):	Vrlo nizak (C,D):
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj druga država	100%	50%	25%	5%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči druga država	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Domaće municipalne obveznice	nema internih ograničenja				
Strane municipalne obveznice	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem izvan RH	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod stranih banaka	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (A):	Visok (B):	Umjeren (C):	Nizak (D):
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod domaćih banaka	30%	5%	2%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (R1,R2):	Visok (R3,R4):	Umjeren (R5,R6):	Nizak (R7,R8):	Vrlo nizak (R9,D):
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavalca sa sjedištem u RH	30%	20%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

Kreditni rizik fonda B tijekom 2020. godine ni u jednom trenutku nije prešao razinu Umjereno nizak.

4.7.1.5.3 Rizik namire Fonda B

Društvo je upravljalo rizikom namire za Fond tako da maksimalna razina tog rizika tijekom 2020. godine nije prešla razinu umjereno nizak.

4.7.1.5.4 Rizik likvidnosti i koncentracijski rizik Fonda B

Ograničenja za rizik likvidnosti i koncentracijski rizik fonda B su:

Tablica 34 Fond B - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereno nizak	Umjeren	Umjereno visok	Visok
Rizik likvidnosti	Omjer Likvidnosti	$OL \geq 3,0$	$2,50 \leq OL < 3,00$	$2,00 \leq OL < 2,50$	$1,00 \leq OL < 2,00$	$OL < 1,00$
Koncentracijski rizik	HHI indeks	do 0,01	od 0,01 do 0,15	od 0,15 do 0,25	od 0,25 do 0,40	više od 0,40

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

4.7.1.6 Rizici Fonda B u 2020. godini

Svi rizici Fonda B u 2020. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2020. godine rizici Fonda B bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 35 Fond B - stupnjevi rizika na 31.12.2020. 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 1 g	Vrlo nizak
	Rizik likvidnosti 3 g	Vrlo nizak
7	Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira	N/A

Koncentracijski rizik se mjeri zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2020. za fond B bio na stupnju Umjereno visok.

Tablica 36 Fond B - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2020. godine

Fond B	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Vrlo nizak
Domaće banke (depoziti i korporativne obveznice)	A	Vrlo nizak
Obveznice za koje jamče strane države i strane municipalne obveznice	BBB	Vrlo nizak

4.7.1.7 Mapa rizika Fonda C za 2020. godinu

4.7.1.7.1 Tržišni rizici Fonda C

Tržišni rizici fonda C, njihove mjere i ograničenja s obzirom na razinu rizika prikazani su u tablici u slijedu:

Tablica 37 Fond C - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereno nizak	Umjeren	Umjereno visok	Visok
Tržišni rizik	VaR	$VaR < 0,7\%$	$0,7\% \leq VaR < 0,98\%$	$0,98\% \leq VaR < 1,12\%$	$1,12\% \leq VaR < 1,40\%$	$VaR \geq 1,40\%$
Valutni rizik	Valutni VaR	$VaR < 0,20\%$	$0,20\% \leq VaR < 0,39\%$	$0,39\% \leq VaR < 0,44\%$	$0,44\% \leq VaR < 0,55\%$	$VaR \geq 0,55\%$
Rizik promjene kamatnih stopa	Duracija	do 1,75 god.	od 1,75 god do 3,5 god	od 3,5 god do 5,25 god	od 5,25 god do 7 god	više od 7 god

4.7.1.7.2 Kreditni rizik Fonda C

Kreditna kvaliteta dužničkih vrijednosnih papira fonda C s obzirom na njihov udio u fondu prikazana je u sljedećoj tablici:

Tablica 38 Fond C - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja

	Vrlo visok (AAA,AA):	Visok (A,BBB):	Umjeren (BB,B):	Nizak (CCC,CC):	Vrlo nizak (C,D):
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri kojima je izdavatelj druga država	100%	50%	25%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči Republika Hrvatska	nema internih ograničenja				
Dužnički vrijednosni papiri za koje jamči druga država	10%	10%	5%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Domaće municipalne obveznice	nema internih ograničenja				
Strane municipalne obveznice	10%	10%	5%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem izvan RH	10%	7%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod stranih banaka	10%	7%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (A):	Visok (B):	Umjeren (C):	Nizak (D):
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod domaćih banaka	10%	3%	2%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

	Vrlo visok (R1,R2):	Visok (R3,R4):	Umjeren (R5,R6):	Nizak (R7,R8):	Vrlo nizak (R9,D):
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem u RH	10%	7%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

Kreditni rizik fonda C tijekom 2020. godine ni u jednom trenutku nije prešao razinu Umjereno nizak.

4.7.1.7.3 Rizik namire Fonda C

Društvo je upravljalo rizikom namire za Fond tako da maksimalna razina tog rizika tijekom 2020. godine nije prešla razinu Vrlo nizak.

4.7.1.7.4 Rizik likvidnosti i koncentracijski rizik Fonda C

Ograničenja za rizik likvidnosti i koncentracijski rizik fonda C su:

Tablica 39 Fond C - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjereno nizak	Umjeren	Umjereno visok	Visok
Rizik likvidnosti	Omjer Likvidnosti	$OL \geq 2,0$	$1,75 \leq OL < 2,00$	$1,50 \leq OL < 1,75$	$1,00 \leq OL < 1,50$	$OL < 1,00$
Koncentracijski rizik	HHI indeks	do 0,01	od 0,01 do 0,15	od 0,15 do 0,25	od 0,25 do 0,40	više od 0,40

4.7.1.8 Rizici Fonda C u 2020. godini

Svi rizici Fonda C u 2020. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2020. godine rizici Fonda C bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 40 Fond C - stupnjevi rizika na 31.12.2020. godine²

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

² U imovini fonda C na 31.12.2020. godine nije bilo neuvrštenih vrijednosnih papira

5	Rizik namire	Umjereno nizak
6	Rizik likvidnosti 1g	Vrlo nizak
	Rizik likvidnosti 3g	Umjereno nizak
7	Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira	N/A

Koncentracijski rizik se mjeri zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2020. za fond C bio na stupnju Visok.

Tablica 41 Fond C - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2020. godine

Fond C	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Umjereno nizak
Strane korporativne obveznice i depoziti u stranim bankama	AAA	Vrlo nizak
Obveznice za koje jamče strane države i strane municipalne obveznice	BBB	Vrlo nizak
Strane državne obveznice	BBB	Vrlo nizak

4.7.2 Upravljanje obvezama

4.7.2.1 Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela tijekom 2020. godine

Tijekom 2020. godine mirovinski fondovi pod upravljanjem Društva nisu imali nikakve probleme u podmirivanju svojih obveza temeljem isplate obračunskih jedinica.

Tablica 42 Isplate udjela tijekom 2020. godine

	A	B	C	Svi fondovi
ISPLATE	-5.787.566,11	-517.730.231,32	-178.440.623,84	-701.958.421,27
odnos - promjena kategorije	-4.350.895,18	-403.961.871,85	-898.207,05	-409.210.974,08
odnos - promjena društva	-403.643,83	-4.069.529,53	-364.643,31	-4.837.816,67
umirovljenje (HZMO)	-430.996,45	-62.455.565,64	-76.847.001,73	-139.733.563,82
umirovljenje (MOD)	0,00	-14.884.654,92	-94.690.232,44	-109.574.887,36
isplata ostalo	-602.030,65	-32.358.609,38	-5.640.539,31	-38.601.179,34

Prosječni iznosi novčanih sredstava nekoliko puta su nadmašivali iznose obveza temeljem isplate udjela.

Tablica 43 Prosječni odnos novčanih sredstava i obaveza za isplatu udjela

	A	B	C
(1) Prosječna vrijednost obaveza temeljem isplate udjela	76.989,48	7.871.298,65	2.873.030,00
(2) Prosječni iznos novčanih sredstava u portfelju fonda	7.104.211,16	335.686.828,87	36.005.222,43
(3) Odnos (2)/(1)	92,28	42,65	12,53

4.7.2.2 Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela u budućem razdoblju

U tablici u nastavku dan je pojednostavljeni izvještaj o likvidnosti imovine i pokriću obveza obveznog mirovinskog fonda sukladno Pravilniku o godišnjim, tromjesečnim i drugim izvještajima obveznog mirovinskog fonda (NN 2/2020). Unatoč

konzervativnim pretpostavkama, omjer likvidnosti svih mirovinskih fondova je iznad 1., stoga Društvo ne očekuje da će postojati potreba za promjenom strukture ulaganja radi ispunjenja budućih obveza.

Tablica 44 Jednogodišnji omjer likvidnosti

	A	B	C
Uplate u mirovinski fond (samo 30% očekivanih uplata)	22.819.981,52	349.742.305,61	150.597.576,59
Prenosivi dužnički vrijednosni papiri (vrijednost koja se može unovčiti bez značajnog gubitka u periodu od jedne godine)	31.725.660,02	1.231.096.121,37	222.880.565,28
Prenosivi vlasnički vrijednosni papiri (vrijednost koja se može unovčiti bez značajnog gubitka u periodu od jedne godine)	59.099.032,89	1.674.341.883,91	0,00
Ostalo (vrijednost koja se može unovčiti bez značajnog gubitka u periodu od jedne godine)	20.188.256,39	1.234.420.345,77	151.565.397,70
UKUPNO LIKVIDNA IMOVINA	133.832.930,82	4.489.600.656,66	525.043.539,57
Isplate iz fonda na ime umirovljenja i prelaska A->B odnosno B->C	4.128.808,24	597.933.546,76	204.277.428,18
Ostale obveze	1.575.475,37	332.472.015,99	4.795.055,99
UKUPNO POTREBE ZA LIKVIDNOŠĆU	5.704.283,61	930.405.562,75	209.072.484,17
OMJER LIKVIDNOSTI	23,46	4,83	2,51

5 STANJE U DRUŠTVU ZA UPRAVLJANJE

5.1 Organizacijska struktura i kadrovi

Organizacijski zahtjevi za mirovinska društva propisani su odredbama članaka 48. – 58. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima te su u potpunosti implementirani u poslovanje PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima. 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 Društvo je zadovoljen broj izvršitelja u svim organizacijskim dijelovima koji omogućava nezavisno i samostalno funkcioniranje svake organizacijske jedinice. Na 31.12.2020. godine Društvo ima 30 djelatnika.

5.2 Prihodi, troškovi te ostvarena dobit

Prihodi od upravljanja fondovima su u odnosu na 2019. godinu manji za 1,6 mil. HRK. To je posljedica smanjenja stope upravljačke naknade sa 0,338% na 0,3%. Istovremeno su znatno porasli rashodi od upravljanja fondovima, najviše zbog povećanih naknada HANFA-i (zbog rasta imovine pod upravljanjem) i REGOS-u (zbog većeg broja članova). Neto dobit Društva smanjena je za 13,6% u odnosu na 2019. godinu.

Tablica 45 Račun dobiti i gubitka Društva (tis. HRK)

Stavka	Poslovna godina	
	2019	2020
Naknada od uplaćenih doprinosa	6.170,46	6.356,22
Naknada od ukupne imovine fonda	60.262,77	58.487,59
Naknada za izlaz	0,15	0,09
Prihodi od upravljanja fondom	66.433,38	64.843,90
Ostali prihodi	4.084,67	2.162,69
Ukupni prihodi	70.518,04	67.006,59
Naknada za Agenciju	-6.286,00	-6.918,62
Naknada za REGOS	-13.790,67	-14.529,54
Troškovi marketinga i CRM-a	-729,69	-382,62
Ostali troškovi	-1.309,67	-1.930,08
Rashodi od upravljanja fondom	-22.116,03	-23.760,86
Troškovi osoblja	-12.081,56	-12.405,94
Ostali troškovi	-7.561,13	-5.801,14
Amortizacija	-741,38	-845,55
Rashodi od poslovanja društva	-20.384,07	-19.052,62
Ukupni rashodi	-42.500,10	-42.813,48
Dobit prije poreza	28.017,95	24.193,11
Porez	-5.051,45	-4.357,90
Neto dobit	22.966,50	19.835,20

5.3 Planirani razvoj za naredno razdoblje

Slično kao i u prijašnjem razdoblju ključna područja rada Društva u slijedećoj godini bit će u domenama upravljanja rizicima, analizi društava u koja su uložena sredstva članova, kao i nastavak rada na unaprjeđenju financijske pismenosti te rad na komunikaciji s našim članovima.

Kao i protekle godine, možemo konstatirati da razvoj na svjetskim tržištima jasno sugerira da upravljanje rizicima u sve kompleksnijem svijetu postaje sve važnija funkcija ukupnih aktivnosti upravljanja sredstvima, a razvoj regulatornog okvira poslovanja te sve snažnije izražena potreba za informiranjem klijenata i objašnjavanjem postupanja portfolio managera u duhu postupanja dobrog gospodarstvenika upućuje na veliku brigu oko potpune usklađenosti sa sve kompleksnijim zakonodavnim okvirom. Rastuća kompleksnost okruženja uz rastuću zahtjevnost zakonodavstva jasno definiraju napore Društva za naredni period.

Kod upravljanja imovinom, osim praćenja trendova i razvoja tržišta, sve važniji segment iz kojeg možemo polučiti prinose za naše članove su hrvatska dionička društva u kojima naši fondovi imaju značajne udjele u vlasništvu. Osobita pažnja se kani posvećivati dioničarskom utjecaju na dobro korporativno upravljanje u takvim društvima, što u nastavku sigurno dovodi do boljih rezultata rada i stvaranja nove vrijednosti.

Treća grupa aktivnosti na planiranom budućem razvoju Društva odnosi se na komunikaciju s članovima fondova kojima upravljamo, kao i na unaprjeđenje financijske pismenosti u cijelom društvu.

S obzirom na navedeno, kao i proteklih godina, možemo konstatirati da će značajan izazov za Upravu Društva u narednom razdoblju biti nalaženje dobre ravnoteže između rastućih troškovnih pritisaka, padajućih prihoda (smanjenje naknada, rad u okruženju potencijalno nižih prinosa) i potrebe zapošljavanja novih djelatnika s ciljem njihovog angažiranja na razvoju novih projekata, ulaganju u nove klase imovine te potrebi njihove edukacije.

6 FINANCIJSKA PISMENOST

Sukladno odredbi članka 59. stavak (1) točka 22 Zakona, mirovinsko društvo dužno je dio prihoda svake godine ulagati u osnaživanje financijske pismenosti građana Republike Hrvatske o individualnoj kapitaliziranoj štednji.

U skladu s novim Smjernicama mirovinskim društvima za osnaživanje financijske pismenosti građana Republike Hrvatske od dana 10. lipnja 2020. godine Društvo je u propisanom roku dostavilo Agenciji izvješće o provedenim aktivnostima financijske pismenosti u 2019. godini. U predmetnom izvješću dan je pregled samostalnih aktivnosti, kampanja te projekata od strane PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima kao i pregled aktivnosti kampanja te projekata u suradnji s Udrugom društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskim osiguravajućim društvima (dalje u tekstu: UMFO). Iskazan je i ukupni trošak navedenih samostalnih aktivnosti Društva te aktivnosti u suradnji s UMFO-om u 2019. godini koji iznosi 706.145,77 HRK, što čini 1% ukupnih prihoda 2019. godine.

Nadalje, Agenciji je u rujnu 2020. godine dostavljen Plan aktivnosti financijske pismenosti za 2020. godinu.

Ukupni planirani iznos koje je Društvo tijekom 2020. godine namjeravalo utrošiti na osnaživanje financijske pismenosti iznosilo je 786.552,32 kuna, što čini 1,12% u odnosu na ukupne prihode ostvarene tijekom 2019. godine.

Po izradi evaluacije predmetnog plana za 2020. došlo je do određenih preinaka te su troškovi porasli na 836.189,84 kune, što čini 1,25% u odnosu na ukupne prihode Društva ostvarene u 2020. godini, a u odnosu na 2019. iznosi 1,19% ukupnih prihoda ostvarenih za tu godinu.

Osim toga, ukupan realizirani izdatak za financijsku pismenost za 2020. godinu bio je 28,64% iznad planiranog u Planu poslovanja Društva.

Također sukladno odredbi članka 59. točka 22. ZOMF-a te Smjernica mirovinskim društvima za osnaživanje financijske pismenosti građana Republike Hrvatske, regulatoru je dostavljen na uvid i Koncept samostalne kampanje pod nazivom „Nika istražuje“ koja je dio Plana aktivnosti financijske pismenosti za 2020. godinu, a realizirana je putem elektronskih i tiskanih medija kroz listopad/studen 2020. godine.

Pregled aktivnosti, kampanja te projekata PBZ CROATIA OSIGURANJA d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima u suradnji s UMFO-om prikazan je u zajedničkom „Izveštaju o radu obveznih mirovinskih fondova za 2020. godinu“, koji se nalazi u prilogu ovog izvješća.

7 ZAKLJUČAK

Godina 2020. bila je dobra godina za naše članove iako će ostati upamćena kao jedna od najturbulentnijih godina. Nakon panične rasprodaje dionica u veljači i ožujku uslijedio je snažan oporavak čemu je nesumnjivo išla u prilog rekordna fiskalna i monetarna ekspanzija. Događaji u 2020. godini dodatno osnažuju razmišljanja o potrebi jače diverzifikacije rizika u našim portfeljima na način da se sve značajnije ulaže u alternativne klase imovine kakve su private equity fondovi, nekretninski fondovi (ili u budućnosti direktno u nekretnine koje donose fiksne prinose ukoliko nam to omogući Zakon), obnovljive izvore energije, infrastrukturne projekte. Također, zaštita rizika ulaganjem u izvedene instrumente (forward i futures ugovore i opcije) dobit će sve više na važnosti.

Iako se u trenutku pisanja ovog zaključka i dalje nalazimo u neizvjesnom okruženju (novi valovi pandemije, opasnost od prolongiranja recesije, upitnost nadolazeće turističke sezone, opasnosti za javne financije država i slično) svo dosadašnje iskustvo nam govori da su sredstva na računima naših članova sigurna i da su prinosi u dugom roku zadovoljavajući. U 20 godina rada prošli smo najveću svjetsku financijsku krizu nakon one iz 30-ih godina prošlog stoljeća, prošli smo izrazito dugi period u kojem bruto nacionalni dohodak naše zemlje nije rastao (padao je), proživjeli smo slom najvećeg poslovnog sustava u našoj zemlji, a sada prolazimo pandemiju, zatvaranja društava, rad u karanteni. Unatoč tome, sredstva na računima naših članova su sigurna, prinosi su dobri, a svaki gubitak koji donose nepovoljni događaji relativno se brzo nadoknadi.

U narednom periodu ulazimo u više diverzificirane portfelje s pojačanim ulaganjima u nove klase imovine. Rad na upravljanju rizicima, također i rad na pojačanoj komunikaciji s našim članovima te aktivnosti oko jačanja financijske pismenosti bit će naši prioriteti.

Financijski izvještaji PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova kategorije A, B i C za 2020. 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

Član Uprave

Goran Kralj



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

Predsjednik Uprave

Dubravko Štimac

