

Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2023. godinu



1. Poslovanje obveznih mirovinskih fondova u 2023. godini

2023. godina bila je dvadeset i druga godina rada obveznih mirovinskih fondova (dalje u tekstu: OMF) u Republici Hrvatskoj. OMF-ovi, upravljajući imovinom od preko 20,23 milijardi eura, imali su u protekloj godini sljedeće prosječne prinose: 14,88% u fondovima kategorije A, 10,19% u fondovima kategorije B te 4,00% u fondovima kategorije C. Imovina na osobnim računima osiguranika tijekom 2023. godine snažno je porasla u odnosu na prethodnu godinu te je na kraju godine dosegla iznos od 20,23 milijarde eura što predstavlja rast od 15,34% dijelom zbog kontinuiranih uplata doprinosa, a dijelom zbog ostvarenih prinosa na uložena sredstva.

Prošlu godinu obilježila je s jedne strane geopolitička nestabilnost koja se nije smanjivala, te visoka i uporna inflacija u SAD-u i Europi što je utjecalo na opravdani strah od globalne recesije. Usprkos tome došlo je do ponovnog otvaranja Kine, tehnološkog napretka na polju umjetne inteligencije te rasta osobne potrošnje što je u konačnici dovelo do snažnije izvedbe američkog BDP-a u odnosu na očekivanja analitičara. Kroz godinu promijenila su se i tržišna očekivanja kretanja kamatnih stopa te najave smanjenja stope Fed-a što je vrlo pozitivno djelovalo na izvedbu skoro svih investicijskih klasa, a posebice dionica.

Indeks svjetskog dioničkog tržišta MSCI World porastao je za 21,77%, indeks dioničkog tržišta u Sjedinjenim Američkim Državama S&P 500 za 24,23%, dok je indeks europskog dioničkog tržišta STOXX Europe 600 2023. godinu završio s rastom od 16,45%. Hrvatski OMF-ovi kategorije A su na kraju 2023. godine na inozemnim tržištima imali uloženo oko 34,8% neto imovine, dok su fondovi kategorije B imali uloženo oko 30,1% neto imovine.

Globalna ekonomija se i u 2023. godini pokazala otpornijom nego što je bilo očekivano. Američki BDP je u 2023. iznenadio pozitivnim rastom te je izbjegnuta recesija. Unatoč snažnom rastu BDP-a i problemima s opskrbom povezanim s valom COVID-a u Kini, tijekom 2023. godine bilježen je napredak u dezinflaciji. Nakon što se uspješno nosila s izazovima pandemije i šokom cijena energije izazvanog ratom Rusije i Ukrajine, Europa se suočavala sa zadatkom ponovnog uspostavljanja stabilnosti cijena, istovremeno pokušavajući ostvariti dugoročniji rast. Pad cijena roba i poboljšanje situacije u opskrbnim lancima najviše je utjecalo na pad inflacije, međutim pokazalo se da je teže riješiti upornu visoku temeljnu inflaciju. Visoki fiskalni deficit pružio je podršku gospodarstvu te se investitori nisu previše brinuli o održivosti fiskalne politike ili događaja poput smanjenja rejtinga duga SAD-a na ljetu 2023. godine. Općenito, na rast BDP-a su utjecale suprotne silnice restriktivnije makroekonomske politike te oporavak realnog dohotka kako je inflacija padala, a plaće rasle. Iako se uštedevina pojačana u vrijeme pandemije COVID-a topila, tržište rada ostalo je izrazito snažno kroz cijelu godinu, uz niske razine nezaposlenosti.

Investitori su se krajem godine počeli pripremati za preokret izrazito snažne restriktivne monetarne politike. Fed je najavio završetak monetarnog stezanja prilikom kojeg je jedanaest puta podigao kratkoročne stope između ožujka 2022. i srpnja 2023. Od tada su stope ostale nepromijenjene, 5,25% do 5,50%. Očekuje se da su na vrhuncu i da bi se mogle početi smanjivati u prvoj polovici 2024. ako inflacija nastavi padati prema Fed-ovom cilju od 2%. ECB je podigao stope za 4,5% u periodu od srpnja 2022. do rujna 2023. Uz usporavanje godišnje stope inflacije u eurozoni, financijska tržišta očekuju da će

ECB početi snižavati stope kasnije u 2024. godini, što je posljedica i iznenađujuće niskih podataka o inflaciji zadnjih mjeseci 2023. godine.

Domaće dioničko tržište također je bilo pod utjecajem pozitivnih kretanja inozemnih tržišta te je indeks CROBEXtr, koji uračunava i dividendni prinos, završio 2023. godinu s rastom od 32,87%. Na kraju 2023. godine u domaćim dionicama hrvatski OMF-ovi kategorije A imali su uloženo oko 19,4% neto imovine, dok su fondovi kategorije B imali uloženo oko 14,9%.

Nadalje, globalna tržišta obveznica ostvarila su pozitivne prinose u 2023. godini pod utjecajem najavljenog popuštanja monetarne politike Fed-a i ECB-a. Globalni indeks obvezničkih tržišta Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond Index ostvario je rast vrijednosti od 5,72%. Prinos do dospelja na njemačku državnu 10-godišnju obveznicu fluktuirao je tijekom 2023. godine od 2,43% na početku godine do minimuma na kraju godine od 2,02%. Američka državna 10-godišnja obveznica godinu je započela s prinosom do dospelja od 3,74% da bi svoj maksimum ostvarila u listopadu na razinama od 4,99%, a godinu je završila s prinosom od 3,88%. Domaći obveznički indeks CROBIstr je u 2023. godini ostvario rast od 1,75%.

U 2023. godini nastavljeno je financiranje domaćih kompanija putem tržišta kapitala gdje su OMF-ovi imali značajnu ulogu. Od značajnijih ulaganja u kojima su OMF-ovi stekli više od 10% izdanja ističu se ulaganja u društva Primo Real Estate d.d., Professio Energia d.d., Quattro logistika d.d., Čakovečki mlinovi d.d., VILLA DUBROVNIK d.d i VIS d.d. Osim navedenog, OMF-ovi su aktivno participirali i na sekundarnom tržištu kapitala. Tako su, između ostalog, povećani udjeli u društvima Adris grupa d.d., Janaf d.d., Končar d.d., Plava Laguna d.d., Valamar Riviera d.d., Imperial Riviera d. d., Dalekovod d.d., itd.

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

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

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

2. Imovina i struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova

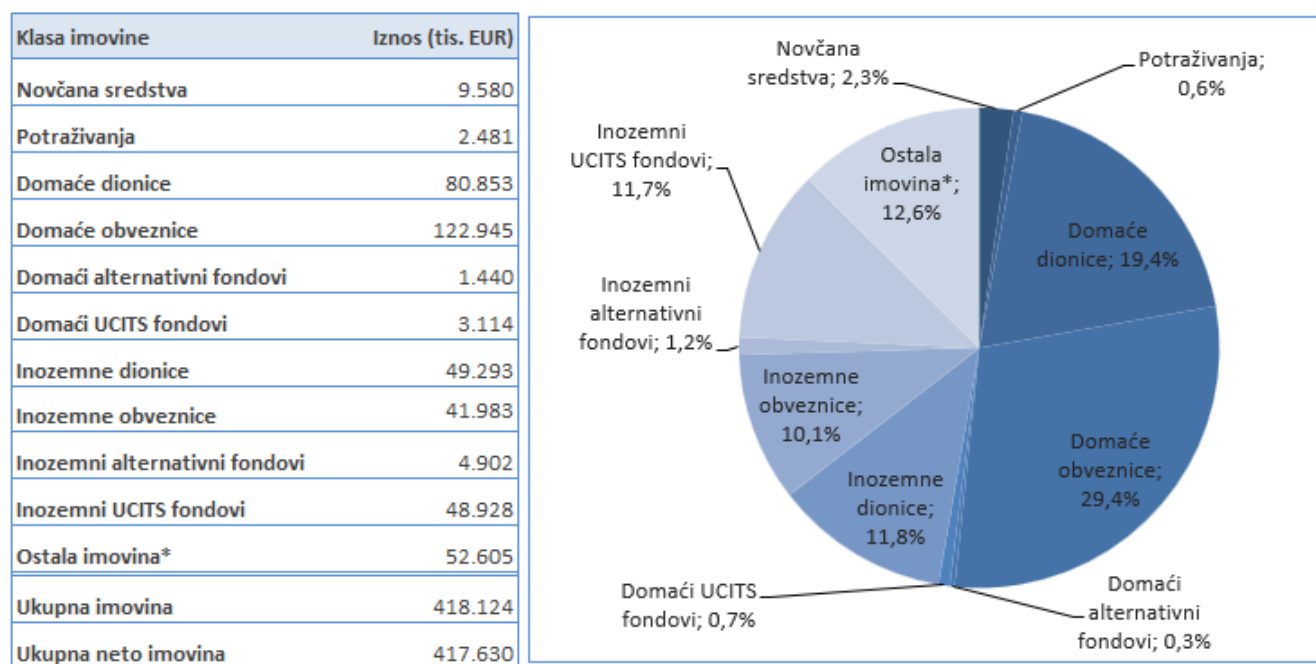
Sukladno Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima (Narodne novine, broj 19/14, 93/15, 64/18, 115/18, 58/20 i 156/23, dalje u tekstu: Zakon), obvezni mirovinski fond je zasebna imovina bez pravne osobnosti, koji se kao fond posebne vrste osniva radi prikupljanja novčanih sredstava uplaćivanjem

doprinosu članova mirovinskog fonda i ulaganja tih sredstava s ciljem povećanja vrijednosti imovine mirovinskog fonda radi osiguranja isplate mirovinskih davanja članovima mirovinskog fonda, u skladu sa zakonskim odredbama.

Neto imovina pod upravljanjem OMF-ova na dan 31. prosinca 2023. godine iznosila je 20.233.301.122 eura (2022.: 17.542.566.243 eura) što predstavlja rast od 15,34% u odnosu na kraj prethodne godine. Od ukupne neto imovine OMF-ova tek 2,06%, tj. 417.629.635 eura, odnosi se na imovinu fondova kategorije A, na imovinu fondova kategorije C odnosi se 9,19%, tj. 1.858.800.112 eura, dok najveći dio, čak 88,75%, tj. 17.956.871.374 eura, čini imovina fondova kategorije B.

2.1 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije A

Slika 1: Struktura ulaganja OMF-ova kategorije A na dan 31.12.2023. godine



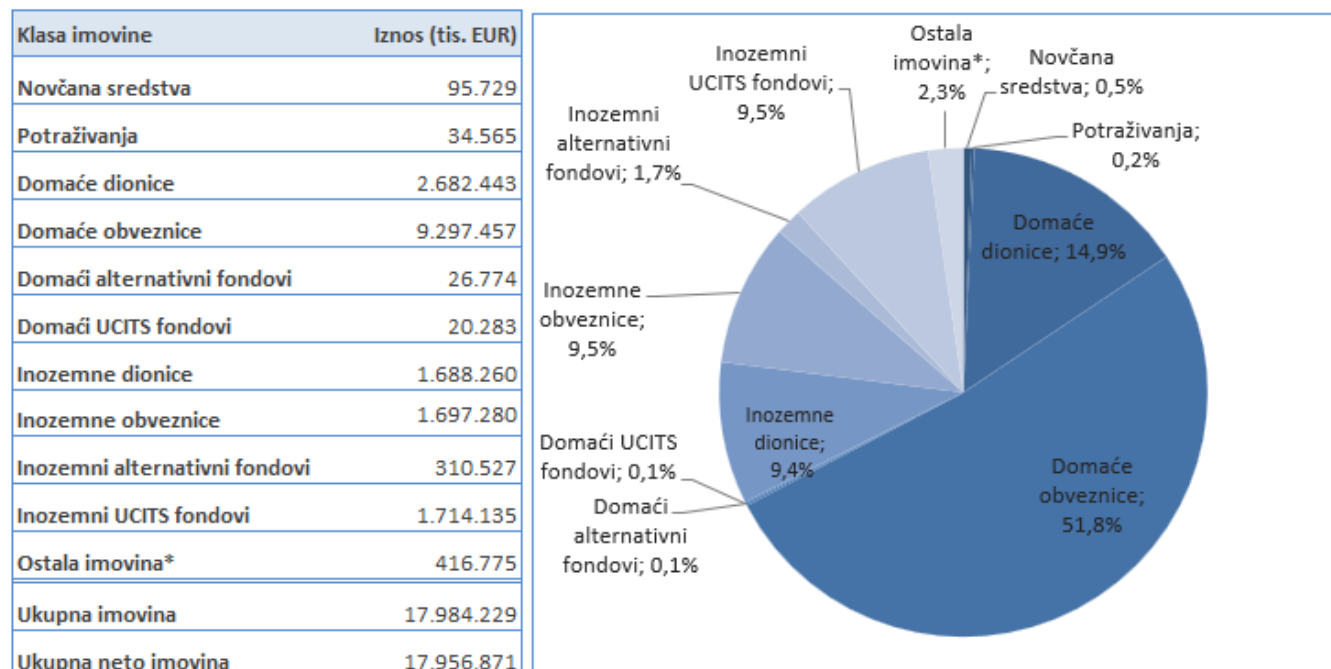
*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

Izvor: HANFA

OMF-ovi kategorije A, namijenjeni su mlađim članovima i onima koji preferiraju nešto rizičnija ulaganja koja posljedično u dužem roku mogu osigurati i veće prinose. Kako je vidljivo iz Slike 1 fondovi kategorije A na kraju 2023. godine imali su uloženo oko 29,4% sredstava u domaćim državnim, korporativnim i municipalnim obveznicama te oko 43,6% na domaćim i inozemnim dioničkim tržištima, kao i UCITS fondovima. U ovoj kategoriji OMF-ova maksimalna dozvoljena izloženost dioničkom tržištu (kroz direktna ulaganja u dionice ili indirektno putem investicijskih fondova koji ulažu u dionice) iznosi 65% neto imovine mirovinskog fonda. U inozemnim obveznicama bilo je uloženo 10,1% neto imovine, a u domaćim i inozemnim alternativnim fondovima oko 1,5% neto imovine.

2.2 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije B

Slika 2: Struktura ulaganja OMF-ova kategorije B na dan 31.12.2023. godine



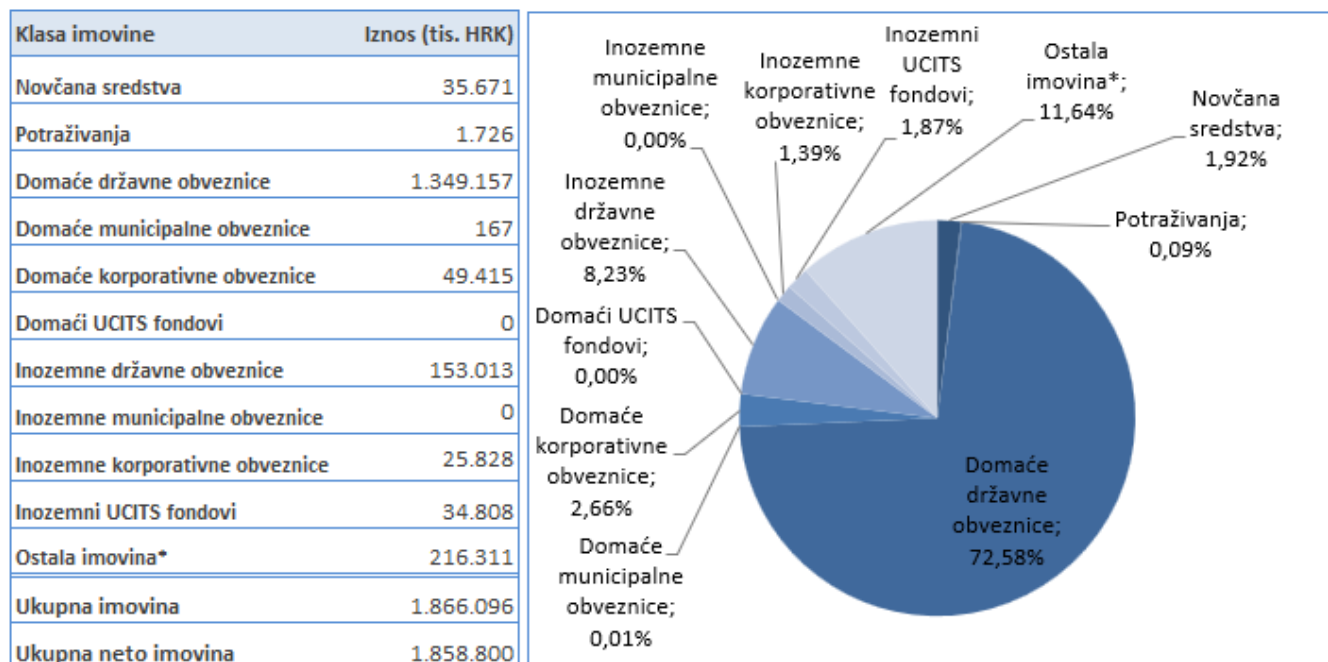
*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

Izvor: HANFA

OMF-ovi kategorije B slijednici su jedinstvenih OMF-ova od vremena prije uvođenja kategorija A, B i C te sukladno tome kategorija OMF-ova u kojoj je daleko najviše članstva i imovine. Kako je vidljivo iz Slike 2, OMF-ovi kategorije B na kraju 2023. godine imali su oko 51,8% sredstava uloženo u domaće državne i korporativne obveznice te oko 34,0% na domaćim i inozemnim dioničkim tržištima, kao i UCITS fondovima. U ovoj kategoriji OMF-ova maksimalno dozvoljena izloženost dioničkom tržištu po Zakonu (kroz direktna ulaganja u dionice ili indirektno putem investicijskih fondova koji ulažu u dionice) iznosi 40% neto imovine mirovinskog fonda. U inozemnim obveznicama bilo je uloženo 9,5% neto imovine, a u domaćim i inozemnim alternativnim fondovima oko 1,8% neto imovine. Razlog velikoj izloženosti obveznicama Republike Hrvatske su postojeći zakonski limiti ulaganja, ali i premali broj projekata pripremljenih na način da zadovoljavaju zakonske uvjete za ulaganja OMF-ova.

2.3 Struktura portfelja obveznih mirovinskih fondova kategorije C

Slika 3: Struktura ulaganja OMF-ova kategorije C na dan 31.12.2023. godine



*Ostala imovina uključuje instrumente tržišta novca i depozite

Izvor: HANFA

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

2.4 Vrednovanje imovine mirovinskih fondova

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

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

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

U slučaju da se financijskim instrumentima ne trguje na aktivnom tržištu prema propisanim kriterijima tj. uvjetima za aktivno tržište, isti se vrednuju tehnikama procjene. Kriteriji za aktivno tržište propisani su pravilnikom kojeg je propisala Hanfa. Društva jednom mjesečno procjenjuju zadovoljavaju li prenosivi vrijednosni papiri, instrumenti tržišta novca te izvedeni financijski instrumenti uvjete aktivnog tržišta i to na kraju svakog kalendarskog mjeseca za prethodna tri mjeseca. Društva za procjenu fer vrijednosti financijskih instrumenata kojima se trguje na neaktivnim tržištima koriste više metoda za vrednovanje koje su u skladu s važećim međunarodnim računovodstvenim standardima i pozitivnim zakonskim

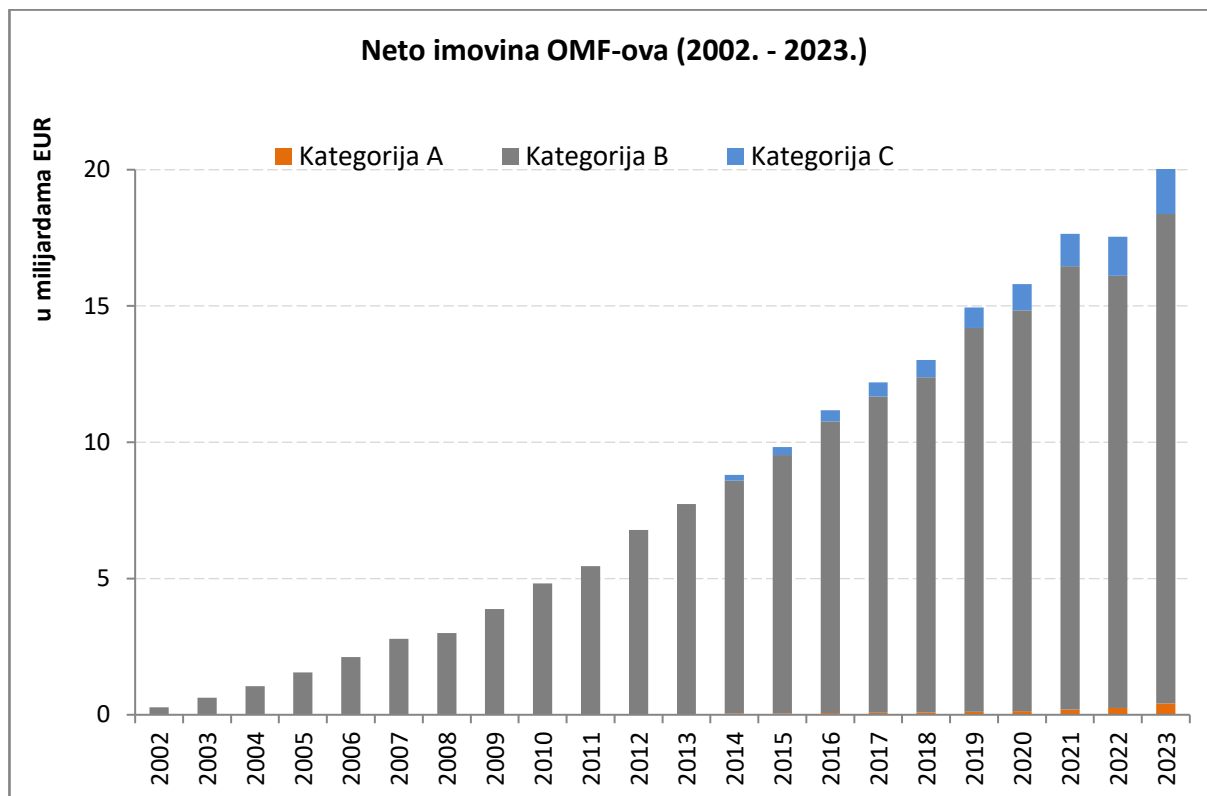
propisima važećim u Republici Hrvatskoj. Odabir metode procjene pojedinog financijskog instrumenta ovisi o prevladavajućim okolnostima vezanim uz isti te dostupnosti podataka za pojedinu metodu procjene, a moguća je i uporaba kombinacije bilo kojih od prethodno navedenih tehnika procjene. Pretpostavke koje će se uzeti u obzir prilikom primjena tehnika vrednovanja moraju biti nepristrane, odnosno objektivne te odgovarati poslovnoj praksi, odnosno standardu industrije. Prilikom primjene određene tehnike vrednovanja koriste se primjereni, opći dostupni i relevantni ulazni podaci iz pouzdanih izvora, a u što manjoj mjeri podaci koji nisu javno dostupni te specifični za pojedinog izdavatelja. Metode za vrednovanje financijskih instrumenata kojima se trguje na neaktivnom tržištu definirane su internim aktima svakog od društava za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima. Ponovnim aktiviranjem trgovanja i ispunjenjem uvjeta aktivnog tržišta za neki financijski instrument, isti se počinje vrednovati sukladno pravilima vrednovanja za aktivno tržište.

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

3. Rezultati poslovanja obveznih mirovinskih fondova

Na kraju 2023. godine neto imovina OMF-ova dosegla je 20,23 milijardi eura uz rast na godišnjoj razini od 15,34%. Neto mirovinski doprinosi uplaćeni u II. stup u 2023. godini iznosili su 1,26 milijardi eura, a isplate su iz II. stupa iznosile 320 milijuna eura. OMF-ovi su u 2023. godini imali dobit od 1,7 milijardi eura. U 2023. godini ukupna uplata neto mirovinskih doprinosa u II. stup veća je za 14,5% u odnosu na prethodnu godinu, dok su isplate u istom razdoblju povećane za 9%. Kretanje neto imovine OMF-ova u periodu od osnivanja do kraja 2023. prikazano je na slici 4, a u tablici 1 dan je prikaz imovine OMF-ova od početka uvođenja fondova kategorije A, B i C do kraja 2023.

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



Izvor: HANFA

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

Datum	Kategorija A	Kategorija B	Kategorija C	Ukupno
31.12.2014	47	8.541	209	8.797
31.12.2015	55	9.470	297	9.822
31.12.2016	67	10.701	405	11.173
31.12.2017	78	11.597	526	12.200
31.12.2018	87	12.295	642	13.024
31.12.2019	110	14.084	750	14.944
31.12.2020	131	14.708	965	15.803
31.12.2021	192	16.271	1.187	17.650
31.12.2022	256	15.849	1.437	17.543
31.12.2023	418	17.957	1.859	20.233

Izvor: HANFA

3.1 Prinosi obveznih mirovinskih fondova

Prinosi OMF-ova, prikazani putem referentnih indeksa za pojedine kategorije fondova (MIREX A, MIREX B i MIREX C), u 2023. godini i od njihovog početka rada dani su u tablici 2.

Tablica 2: Prinosi obveznih mirovinskih fondova prikazani putem indeksa MIREX

	Prinos u 2023. godini (%)	Prinos od početka rada* (%)
MIREX A	14,88	7,17
MIREX B	10,19	5,21
MIREX C	4,00	3,34

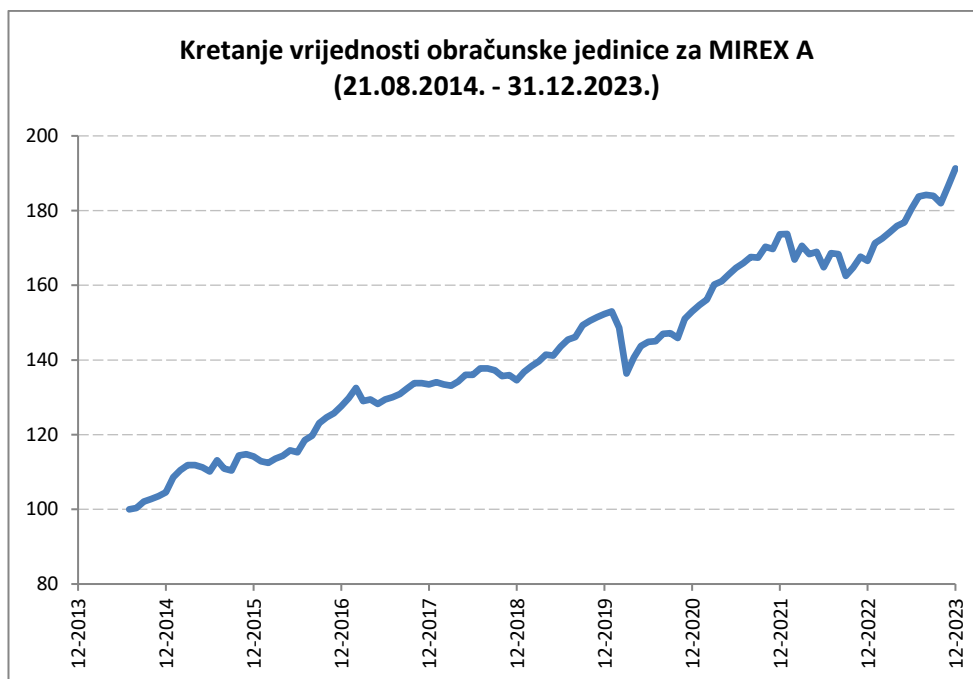
* prinos na godišnjoj razini

Izvor: HANFA

Poslovanje OMF-ova u 2023. godini bilo je pod značajnim utjecajima događaja navedenih u poglavlju 1. Sukladno rastu cijena gotovo svih klasa imovina u 2023. godini, fondovi kategorija A, B i C ostvarili su pozitivne prinose. Pri tome je najveći rast zabilježen kod OMF-ova kategorije A gdje je izloženost dioničkim tržištima najveća. Međutim, promatrajući dugoročnost štednje u mirovinskim fondovima, prinose OMF-ova treba sagledavati na duži rok. Iz tablice 2 vidljivo je da su prinosi OMF-ova od početka rada u skladu s očekivanjima sukladno njihovim profilima rizičnosti, tj. prinos od početka rada fondova kategorije A veći je od fondova kategorije B, a čiji je prinos veći od fondova kategorije C.

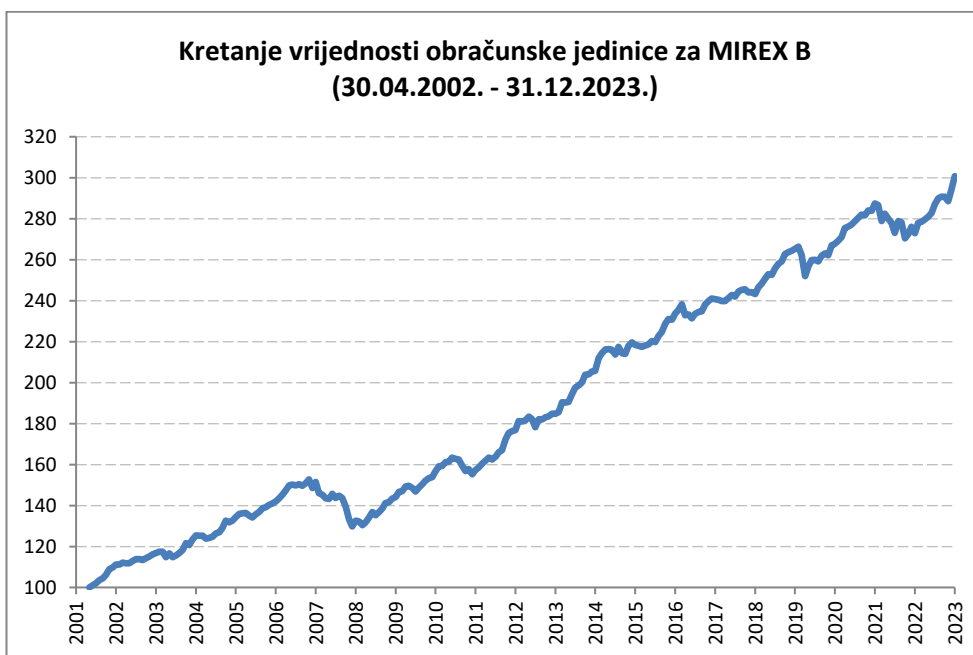
Na slikama 5, 6 i 7 prikazana su kretanja vrijednosti indeksa MIREX od početka rada fondova do kraja 2023. godine.

Slika 5: Kretanje vrijednosti indeksa MIREX A



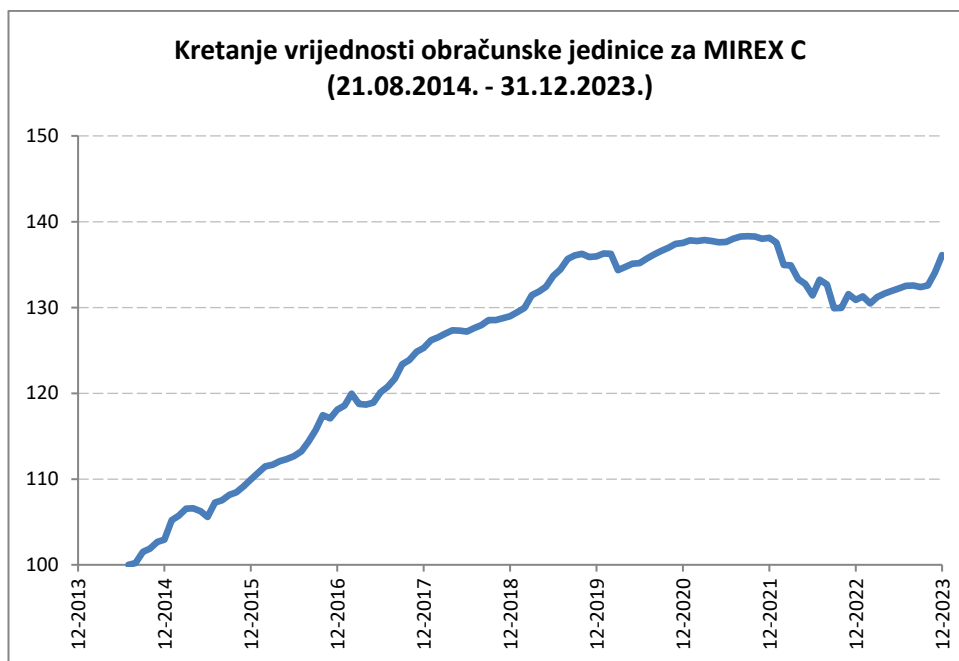
Izvor: HANFA

Slika 6: Kretanje vrijednosti indeksa MIREX B



Izvor: HANFA

Slika 7: Kretanje vrijednosti indeksa MIREX C

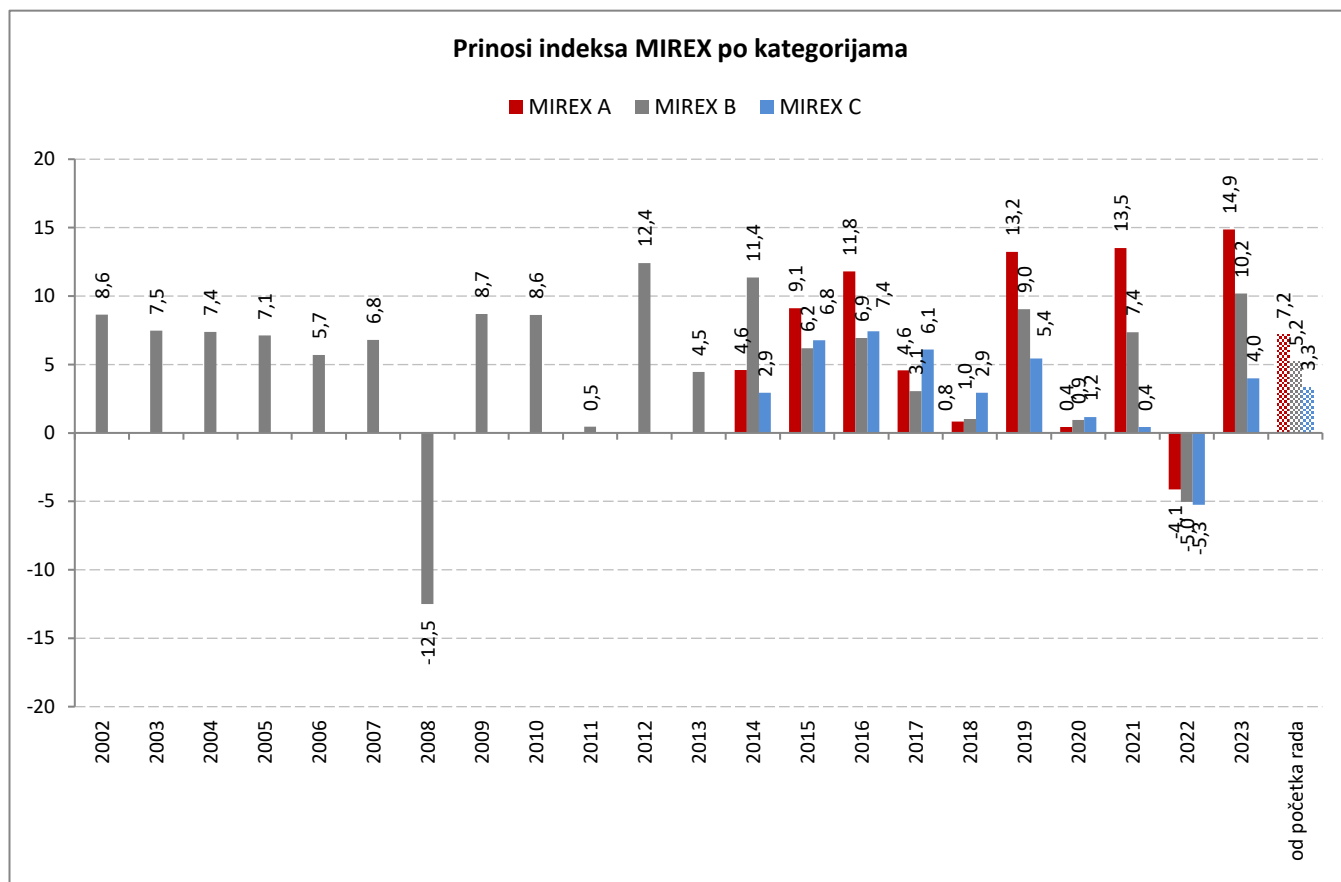


Izvor: HANFA

Prosječan nominalni godišnji prinos indeksa MIREX B u periodu od početka rada do kraja 2023. godine iznosi 5,21% što upućuje na ispunjavanje ključnih ciljeva mirovinske reforme – osiguravanje sigurnosti uplaćenih sredstava članova te postizanje prinosa koji će uvećati mirovinsku štednju. Na samom početku provođenja mirovinske reforme 2002. godine optimistične prognoze govorile su o mogućim prinosima OMF-ova od 2% iznad stope inflacije. OMF-ovi i dalje ostvaruju bolje rezultate od očekivanja, tj. prosjek godišnjih realnih prinosa OMF-ova kategorije B u periodu od osnivanja do kraja 2023. godine iznosi 2,64%.

Nominalni prinos indeksa MIREX A od početka rada 21. kolovoza 2014. godine do kraja 2023. godine, izražen na godišnjoj razini, iznosio je 7,17% (realno 4,45%), dok je nominalni prinos za MIREX C iznosio 3,34% (realno 0,72%). Na slici 8 prikazani su prinosi indeksa MIREX za pojedinu kategoriju fondova po pojedinim godinama rada kao i od početka rada.

Slika 8: Godišnji nominalni prinosi indeksa MIREX za kategorije A, B i C



Izvor: HANFA

U 2023. godini dobit OMF-ova iznosila je ukupno za sve fondove 1,74 milijardi eura.

Tablica 3: Podaci o dobiti/gubitku obveznih mirovinskih fondova po kategorijama u 2023. godini

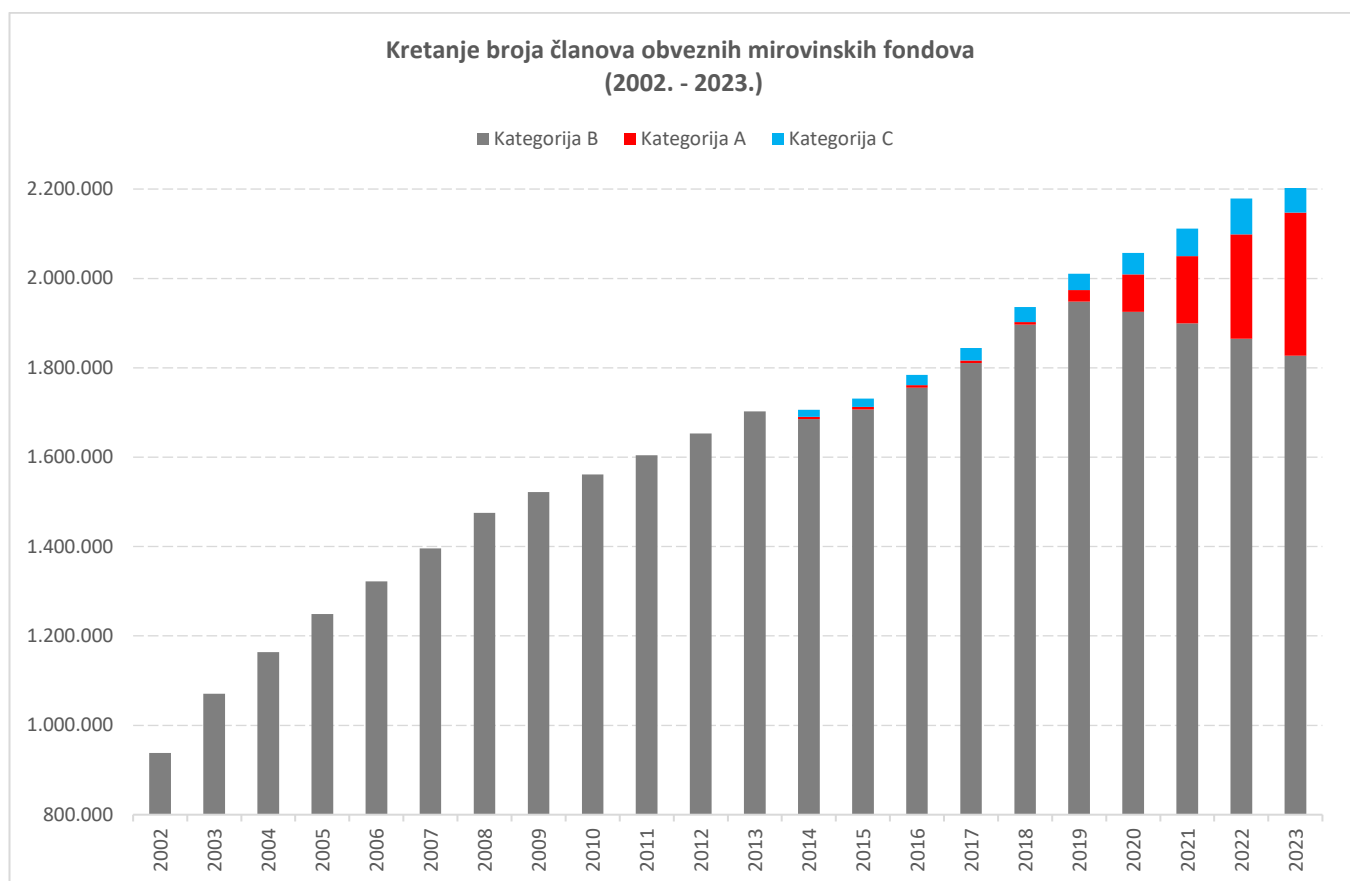
	Dobit/gubitak (mil. EUR)
OMF-ovi kategorije A	43
OMF-ovi kategorije B	1.629
OMF-ovi kategorije C	69
Ukupno	1.742

Najveći doprinos prinosu OMF-ova u 2023. godini ostvaren je kroz ulaganja u domaće i inozemne dionice. Kako smo već prethodno naveli, rad mirovinskih fondova treba sagledavati kroz duža razdoblja. Dobici OMF-ova ostvareni kroz protekle godine rada, a s krajem 2023. godine iznosili su preko 7,4 milijardi eura.

4. Članovi obveznih mirovinskih fondova

Krajem 2023. godine OMF-ovi su imali ukupno 2.248.825 članova, a porast u odnosu na prethodnu godinu iznosi 3,2%. U periodu od kraja 2002. do kraja 2023. godine prosječan godišnji rast broja članova iznosi 4,2%. Na slici 9 prikazano je kretanje broja članova OMF-ova od njihovog početka rada.

Slika 9: Kretanje broja članova OMF-ova od početka rada



Izvor: HANFA

Uplate doprinosa članova OMF-ova u 2023. godini su bile veće za 14,5% u odnosu na prethodnu godinu. Prosječne uplate po članu su u 2023. godini rasle kod svih fondova u odnosu na prethodnu godinu. Postotak članova OMF-ova koji nisu imali uplate u 2023. godini nije se značajno promijenio u odnosu na prethodnu godinu te je u prosjeku iznosio 23,7% (2022.: 22,8%). Promatramo li članove koji izlaze iz OMF-ova po osnovi odlaska u mirovinu, njihov broj je još uvijek vrlo mali u odnosu na ukupno članstvo. Također, broj novih članova OMF-ova (bez prelazaka u druge OMF-ove po sili Zakona) još uvijek značajno premašuje broj članova koji izlaze iz OMF-ova po osnovi odlaska u mirovinu i to za nešto manje od 6 puta.

Tablica 4: Uplate, izlasci i promjene članstva u OMF-ovima

		Allianz ZB d.o.o.	Erste d.o.o.	PBZ CO d.d.	Raiffeisen d.d.
Prosječna mjesečna uplata (u 000 eura)	2022	32.187	14.645	17.827	26.518
	2023	36.621	17.099	20.822	30.102
	promjena %	13,8%	16,8%	16,8%	13,5%
Ukupna uplata (u 000 eura)	2022	386.246	175.744	213.925	318.215
	2023	439.456	205.182	249.870	361.224
	promjena %	13,8%	16,8%	16,8%	13,5%
Uplata po članu (u eura)	2022	45,1	38,7	40,3	42,9
	2023	49,3	43,2	44,7	47,8
	promjena %	9,3%	11,6%	10,9%	11,4%
Broj članova bez uplata	2022	22,4%	22,4%	23,0%	23,5%
	2023	22,6%	22,9%	25,0%	24,3%
	promjena %	0,9%	2,2%	8,4%	3,3%
Ukupni izlasci članova po osnovi odlaska u mirovinu		5.456	2.050	2.911	4.871
Prelasci iz fonda B u C po sili Zakona		12.004	4.837	6.902	10.110

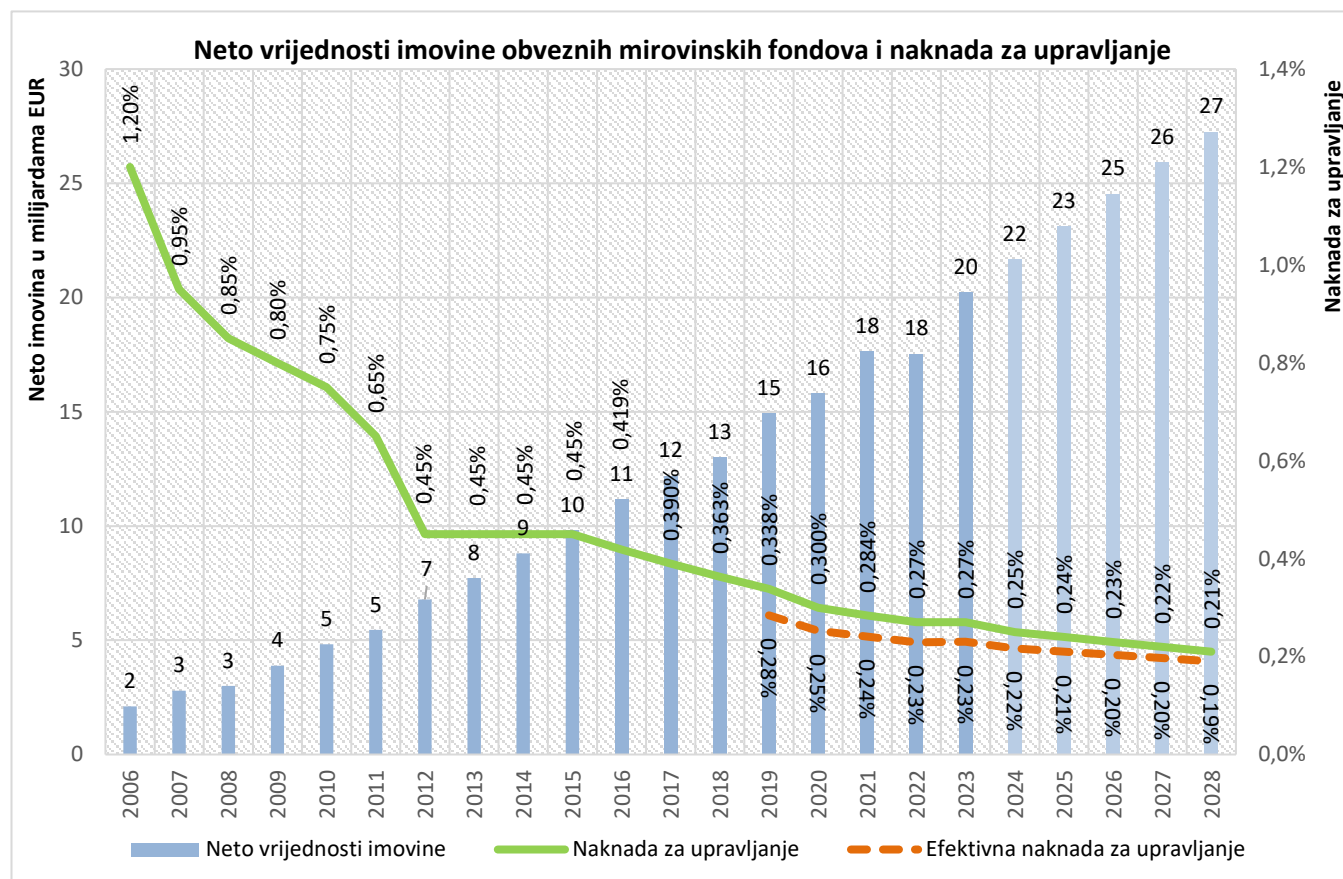
5. Naknade i zarade društava za upravljanje

Mirovinsko društvo radi pokrića svojih troškova može, sukladno zakonskim odredbama, zaračunati ulaznu, upravljačku i izlaznu naknadu. Mirovinska društva su u 2023. godini prihodovala ulaznu naknadu u iznosu od 0,5% od uplaćenih doprinosa.

U 2023. godini najviša naknada za upravljanje OMF-ovima iznosila je 0,27% godišnje od osnovice, tj. od ukupne imovine fonda umanjene za obveze spram ulaganja. Međutim, od 2019. godine društva imaju pravo na iznos naknade za upravljanje koji čini 20% ukupno naplaćenog iznosa naknade za upravljanje od strane svih društava koja upravljaju OMF-ovima u obračunskom razdoblju od jedne kalendarske godine. Tijekom 2023. godine dva društva su obračunala i naplatila naknadu za upravljanje OMF-ovima veću od prethodno navedenog ograničenja te će se 55% tako više naplaćenog iznosa naknade za upravljanje u iznosu od 7,6 milijuna eura do 30. travnja 2024. godine uplatiti Središnjem registru osiguranika (dalje u tekstu: REGOS) kako bi se izvršio raspored tih sredstava svim OMF-ovima. Ovakav način povrata dijela naknade za upravljanje dodatno smanjuje stopu naknade za upravljanje za pojedina

društva. Općenito se naknada za upravljanje OMF-ovima smanjivala tijekom godina kako je rasla njihova imovina. Slika 10 prikazuje kretanje neto vrijednosti imovine OMF-ova, naknade za upravljanje i efektivne naknade za upravljanje (naknada za upravljanje umanjena za povrat) u periodu od 2006. godine do 2028. godine (za period od 2024. - 2028. godine dane su projekcije kretanja imovine fondova i efektivne naknade).

Slika 10: Neto vrijednost imovine OMF-ova i naknade za upravljanje



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

Imovina OMF-a može biti terećena i za naknadu depozitaru te za troškove, provizije ili pristojbe vezane uz stjecanje ili prodaju imovine OMF-a, uključujući i troškove radi zaštite odnosno očuvanja imovine. Naknada depozitaru ne može biti viša od 0,1% od prosječne godišnje neto vrijednosti OMF-a, a Hanfa svake godine odlukom utvrđuje visinu naknade depozitaru za narednu kalendarsku godinu. Tako je za 2023. godinu Hanfa donijela odluku o najvišoj naknadi u visini 0,017% od osnove, tj. od ukupne imovine fonda umanjene za obveze spram ulaganja. Naknada depozitaru koja je teretila imovinu OMF-ova u

2023. godini u prosjeku je smanjena u odnosu na prethodnu godinu i kretala se u rasponu od 0,015% do 0,017% od osnovice.

Za razliku od ostalih zemalja, hrvatska mirovinska društva koja upravljaju OMF-ovima imaju obvezu plaćanja troškova REGOS-a i Hanfe, tj. isti se plaćaju iz prihoda društava za upravljanje, a ne iz imovine fondova. Visina naknade za REGOS određena je u iznosu od 0,40 eura mjesečno po članu OMF-a u 2023. godini (2022.: 0,40 eura). Tijekom 2023. godine naknada Hanfi iznosila je 0,35‰ (2022.: 0,35‰) računano od osnovice koju čini ukupna vrijednosti imovine OMF-ova. Da bi usporedba naknada za upravljanje po državama bila primjerenija, potrebno je naknadu hrvatskih OMF-ova ispraviti za trošak REGOS-a i Hanfe. U tom bi slučaju naknada za upravljanje koju mirovinska društva uprihode za 2023. godinu iznosila 0,16%. U tablici 5 dan je prikaz naknada za REGOS i Hanfu koje su mirovinska društva platila u 2023. godini.

Tablica 5: Naknade za REGOS i Hanfu koje su plaćene u 2023. godini (u tisućama eura), a odnose se samo na poslovanje OMF-ova

Mirovinsko društvo	2023. godina	
	Naknada za REGOS	Naknada za Hanfu
Allianz ZB d.o.o.	3.451	2.438
Erste d.o.o.	1.892	986
PBZ CO d.d.	2.291	1.172
Raiffeisen d.d.	3.015	1.969
Ukupno	10.649	6.565

Mirovinska društva su u 2023. godini ostvarila ukupne prihode u iznosu od 69 milijuna eura (2022.: 61 milijun eura) što je porast od 12% u odnosu na prethodnu godinu. Osim prihoda od upravljanja mirovinskim fondovima, mirovinska društva su ostvarila i dodatne prihode od upravljanja vlastitim kapitalom, a koji je većim dijelom uložen u hrvatske dužničke papire i instrumente novčanog tržišta te je evidentiran u tablici 6 pod stavkom ostali prihodi.

Tablica 6: Prihodi i rashodi Društava u 2023. godini (u tisućama eura)

	Allianz ZB d.o.o.*	Erste d.o.o.*	PBZ CO d.d.	Raiffeisen d.d.*
Naknada od uplaćenih doprinosa	2.328	1.040	1.256	1.826
Naknada od ukupne imovine fonda	23.409	9.804	9.022	18.032
Naknada za izlaz	1	0,4	0,3	6
Prihodi od upravljanja fondom	25.738	10.844	10.278	19.864
Ostali prihodi	457	452	560	589
Ukupni prihodi	26.195	11.297	10.838	20.453
Naknada za Hanfu	2.650	1.058	1.172	2.096
Naknada za REGOS	3.552	1.942	2.291	3.091
Troškovi marketinga i CRM-a	461	712	73	1.235
Ostali troškovi	5.188	324	112	23
Rashodi od upravljanja fondom	11.851	4.036	3.648	6.445
Troškovi osoblja	2.844	2.193	2.032	2.003
Ostali troškovi	1.352	1.051	912	1.522
Amortizacija	300	380	113	577
Rashodi od poslovanja društva	4.496	3.623	3.057	4.102
Ukupni rashodi	16.347	7.659	6.705	10.547
Dobit prije poreza	9.848	3.638	4.133	9.906
Porez	1.788	659	745	1.783
Neto dobit	8.060	2.979	3.388	8.123

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

Tijekom 2023. godine mirovinska društva su i dalje nastavila ulagati dodatna sredstva u informatičke sustave i programska rješenja u cilju unaprjeđenja i poboljšanja učinkovitosti poslova upravljanja imovinom fondova. Također, mirovinska društva ulagala su u projekte za osnaživanje financijske pismenosti. U želji da pruže što kvalitetniju uslugu svojim članovima mirovinska društva su u 2023. godini ulagala dodatna sredstva u komunikaciju i izvještavanje, a što je dodatno podiglo razinu transparentnosti prema članovima.

Ukupni rashodi mirovinskih društava u 2023. godini iznosili su 41 milijuna eura (2022.: 40 milijuna eura), od toga su naknade za REGOS 11 milijuna eura (2022.: 10 milijuna eura), a za Hanfu 7 milijuna eura (2022.: 6 milijuna eura). Neto dobit za sva četiri mirovinska društva u 2023. godini iznosila je 23 milijuna eura (2022.: 18 milijuna eura), tj. ista je veća za 26% od neto dobiti iz 2022. godine.

6. Utjecaj na razvoj gospodarstva i državnih financija Republike Hrvatske

Nakon 2023. godine, obilježene eskalacijom sukoba u Ukrajini te inflacijskim pritiscima, u 2023. godinu ušlo se vrlo pesimistično s negativnim projekcijama za razvijena svjetska tržišta, primarno radi nastavka jednog od povijesno agresivnijih ciklusa podizanja kamatnih stopa od strane središnjih banaka te straha od deficita energenata tijekom prve europske zime bez kontinuirane opskrbe ruskog plina. Ipak,

gospodarstvo SAD-a se pokazalo otpornijim na inflacijske šokove, uz snažan doprinos osobne potrošnje, dok je europsko gospodarstvo bilo otpornije i fleksibilnije od očekivanog, ali uz naznake slabosti u najvećem gospodarstvu – Njemačkoj. U takvom okruženju, za razliku od 2022. godine, većina klasa imovine ostvarila je pozitivna nominalna kretanja, a najbolje su reagirala dionička tržišta, uglavnom s dvoznamenkastim prinosima, od čega valja izdvojiti rast od oko 25% američkog S&P 500 indeksa, primarno radi nekoliko velikih tehnoloških dionica te referentne indekse europskog tržišta s rastom od oko 20%.

U navedenim globalnim okolnostima povišenih rizika i usporavanja gospodarstava na razvijenim tržištima, Hrvatska je nastavila s vrlo dobrim gospodarskim kretanjem, odnosno jednom od viših stopa gospodarskog rasta u Europskoj uniji. Značajan doprinos pozitivnim kretanjima došao je od ulaska u schengenski prostor te eurom kao novom službenom valutom, posebice u aspektu turizma, koji je ostvario rekordne rezultate u pred i post sezoni. Dodatno, na rast gospodarstva utječu i značajni priljevi sredstava iz EU fondova. Sve navedeno rezultiralo je zadržavanjem povijesno najvišeg kreditnog rejtinga Hrvatske na razini BBB+ prema agenciji Standard & Poor's uz promjenu iz stabilnih u pozitivne izgleda, što implicira na mogućnost povijesnog ulaska u zonu A rejtinga već u 2024. godini. Nastavljaju se aktivnosti po pitanju ulaska u OECD te najnovije informacije ukazuju da bi Hrvatska mogla ostvariti taj cilj 2026. godine. Pozitivna kretanja prelila su se i na domaće dioničko tržište, koje je ostvarilo rast od skoro 30%, uz veliku zaslugu industrijskog sektora koji je ostvario snažne stope rasta pogonjen trendovima selidbe proizvodnje bliže potrošaču te prelaska na obnovljive izvore energije, odnosno elektrifikacije. Ipak, usporavanje gospodarstva Njemačke te ograničen prostor za rast u vrhuncu turističke sezone ograničavaju optimizam u 2024. godini.

OMF-ovi su i u 2023. nastavili sa svojom ulogom jednog od ključnih čimbenika stabilnosti financijskih tržišta i dugoročnog financiranja Republike Hrvatske na domaćem i međunarodnom tržištu. Naravno, to više dolazi do izražaja u trenucima veće kolebljivosti i korekcije tržišta nego u trenucima optimizma i pozitivnog povrata. Od ukupno tri izdanja državnih obveznica u 2023., dva izdanja realizirana su na lokalnom tržištu, dok je jedno izdanje realizirano na međunarodnom tržištu. Ukupan iznos izdanja iznosio je preko 4,6 milijardi eura, a preko 12% navedenih izdanja završilo je u vlasništvu obveznih mirovinskih fondova. Izdanje takozvane kratkoročne narodne obveznice na lokalnom tržištu potisnulo je institucionalne investitore u drugi plan čime je udio mirovinskih fondova u izdanjima nešto niži od razina iz prijašnjih godina, ali je i dalje značajan.

Nadalje, prema podacima s kraja 2023. godine OMF-ovi u svojim portfeljima drže preko 40% ukupno izdanih hrvatskih lokalnih obveznica i gotovo 25% euroobveznica^[1], što je i dalje jamac stabilne baze investitora, što je bitno i kod primarnog i kod sekundarnog tržišta hrvatskim dugom. Uvođenjem eura kao domicilne valute olakšana je daljnja diverzifikacija ulaganja mirovinskih fondova što će u srednjem roku vjerojatno rezultirati nižom alokacijom hrvatskih obveznica u portfeljima. Činjenica da se to odvija u trenutku kada je uveden euro, kada je stanovništvu omogućeno direktno ulaganje u državne

^[1] Euro denominirane obveznice dospjeća 2025., 2027., 2028., 2029., 2030., 2031., 2032., 2033. i 2041. te USD denominirane obveznice dospjeća 2024.

dužničke papire i kada je kreditni rejting Hrvatske na povijesno visokim razinama, čini ovu tranziciju korisnom za sve koji u njoj sudjeluju.

Nažalost, korporativna aktivnost na strani izdavanja novih dužničkih vrijednosnih papira bila je slaba i u 2023. godini. Najznačajnije korporativno izdanje bilo je ono Zagrebačkog holdinga u iznosu od 305 milijuna eura od čega je nešto više od 40 milijuna eura završilo u portfeljima mirovinskih fondova. Riječ je o tzv. održivim (ESG) obveznicama na domaćem tržištu, koje osim očekivanog prinosa, uključuju i očekivane pozitivne učinke za izdavatelja u segmentu održivog poslovanja.

U 2023. godini nastavljena su ulaganja u domaće kompanije. Tako su, između ostalog, povećani udjeli u društvima Adris grupa d.d., Janaf d.d., Končar d.d., Plava Laguna d.d., Valamar Riviera d.d., Imperial Riviera d. d., Dalekovod d.d., itd.

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

U pogledu korporativnog upravljanja, mirovinska društva mogla su u nadzorne odbore društava u koja su uložila imovinu fondova predlagati i imenovati isključivo nezavisne stručnjake, čime se onemogućuje izravno članstvo društvima za upravljanje u nadzornim odborima. Recentne zakonske izmjene ponovno otvaraju mogućnost imenovanja i članova društva na navedene pozicije ukoliko društva to ocijene primjerenim. Mirovinska društva nastavljaju kroz aktivno dioničarstvo (glasanjem na skupštinama izdavatelja sukladno prije definiranim smjernicama) podizati razinu korporativnog upravljanja te se zalažu za uvođenje najboljih praksi u korporativnom upravljanju. Cilj je unaprijediti poslovne procese izdavatelja i povećati njihovu održivu razinu profitabilnosti, uz istovremeno smanjivanje rizika poslovanja. Sukladno tome, mirovinska društva aktivno potiču prelazak izdavatelja u viši segment uređenog tržišta Zagrebačke burze (iz redovitog na službeno ili vodeće tržište), čime se povećava transparentnost poslovanja i standard korporativnog upravljanja.

Mirovinska društva aktivno su sudjelovala i u izradi izmjena Zakona koje su stupile na snagu početkom 2024. i koje omogućuju nastavak daljnje liberalizacije ulaganja, posebno u segmentu alternativnih ulaganja.

7. Izmjena zakonske regulative

Krajem 2023. godine mirovinska društva su aktivno participirala u procesu donošenja Zakona o izmjenama i dopunama Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 156/23) podnoseći svoje komentare i prijedloge na nacrt prijedloga. Zakon o izmjenama i dopunama zakona o obveznim mirovinskim fondovima donesen je u prosincu 2023., a stupio je na snagu 1. siječnja 2024. godine. Predmetnim izmjenama Zakona dodatno se unaprijeđuje obvezni sustav mirovinskog osiguranja na temelju individualne kapitalizirane štednje. Najvažnije izmjene su vezane uz proširenje mogućnosti odabira članstva u pojedinim kategorijama, daljnju diverzifikaciju ulaganja portfelja mirovinskih fondova,

smanjenje naknada, unaprjeđenje funkcije upravljanja rizicima te uključivanje obveznih mirovinskih fondova u koncept održivog poslovanja.

Uvođenjem koncepta održivog financiranja propisuju se obveze vezane uz objave podataka o rizicima održivosti u sektoru financijskih usluga, transparentnosti podataka i uspostavi okvira za olakšavanje održivih ulaganja. Navedene obveze na odgovarajući način prate obveze koje se sada propisuju za ostale sudionike financijskog tržišta, uzimajući u obzir i specifičnosti obveznih mirovinskih fondova i njihovu važnost za razvoj hrvatskog tržišta kapitala, odnosno poticanje preusmjeravanja kapitala u održivija ulaganja i tvrtke.

Izmjenama Zakona ukida se ograničenje prema kojem mirovinsko društvo u nadzorne odbore izdavatelja u koje je uložena imovina obveznih mirovinskih fondova može imenovati samo nezavisne članove te su uvjeti izjednačeni za sve članove koji imaju odgovarajuće stručne kvalifikacije i iskustvo bez obzira na njihovu povezanost s mirovinskim društvom, u cilju izjednačavanja njihovih prava s ostalim dioničarima izdavatelja.

Po pitanju financiranja djelatnosti mirovinskoga društva novi Zakon potpuno ukida ulaznu naknadu od 0,5% od uplaćenih doprinosa. Također, smanjena je naknada za upravljanje na način da se naknada za upravljanje sa stope od 0,25% u 2024. godini postupno smanji na 0,20% u 2029. godini. Vezano za spomenuto ukidanje ulazne naknada u iznosu od 0,5% uplaćenog doprinosa od 1. siječnja 2024., mirovinsko društvo može za pokriće određenih troškova vezanih uz stjecanje ili prodaju imovine mirovinskih fondova rezervirati isti iznos koji odgovara ukinutoj ulaznoj naknadi, odnosno 0,5% od uplaćenih doprinosa u toj godini.

Izmjenama Zakona omogućena je promjena kategorije obveznog mirovinskog fonda unutar istog mirovinskog društva ili prijelaz u drugo mirovinsko društvo jednom godišnje, bilo kada tokom godine, a ne samo u mjesecu u kojem je osiguranik rođen. Članovima se daje mogućnost da na temelju osobnog zahtjeva dulje ostanu u mirovinskim fondovima kategorije A, kroz mogućnost da zatraže da ih se ne prebaci u fond kategorije B, tj. da se naknadno vrate u fond kategorije A, ovisno o vremenu preostalom do dana ispunjenja uvjeta za stjecanje prava na starosnu mirovinu. Formalno to znači da se dosadašnje ograničenje članstva u fondu kategorije A nakon 55 godina starosti mijenja na način da član može ostati u mirovinskom fondu kategorije A do 60 godine života. Nadalje, ukida se automatski raspored članova iz kategorije B u kategoriju C pet godina prije dana umirovljenja.

Izmjenama Zakona uvodi se mogućnost ulaganja imovine mirovinskog fonda u nove vrste imovine, ovisno o kategoriji mirovinskog fonda, a što uključuje mogućnost izravnog ulaganja u nekretnine, neuvrštene hipotekarne obveznice, prenosive vlasničke vrijednosne papire kojima se trguje na multilateralnim trgovinskim platformama, kao i obvezu ulaganja u alternativne investicijske fondove s garancijom. Također, za mirovinske fondove kategorija A i B uvodi se pojam alternativna ulaganja za koja se propisuju posebna ograničenja, a za mirovinske fondove kategorije C uvodi se mogućnost ulaganja manjeg dijela imovine u prenosive vlasničke vrijednosne papire, direktno ili indirektno putem otvorenih investicijskih fondova s javnom ponudom kojima se trguje na uređenom tržištu (ETF). Po pitanju izmjene ograničenja ulaganja, primjerice, značajno je povećana mogućnost zaštite imovine fondova te su

povećana ograničenja na ulaganja u alternativne investicijske fondove, UCITS fondove, depozite i novac na računu kreditnih institucija. Sve navedeno u pogledu novih vrsta imovine i izmjena ograničenja ulaganja može doprinijeti većoj diverzifikaciji rizika ulaganja.

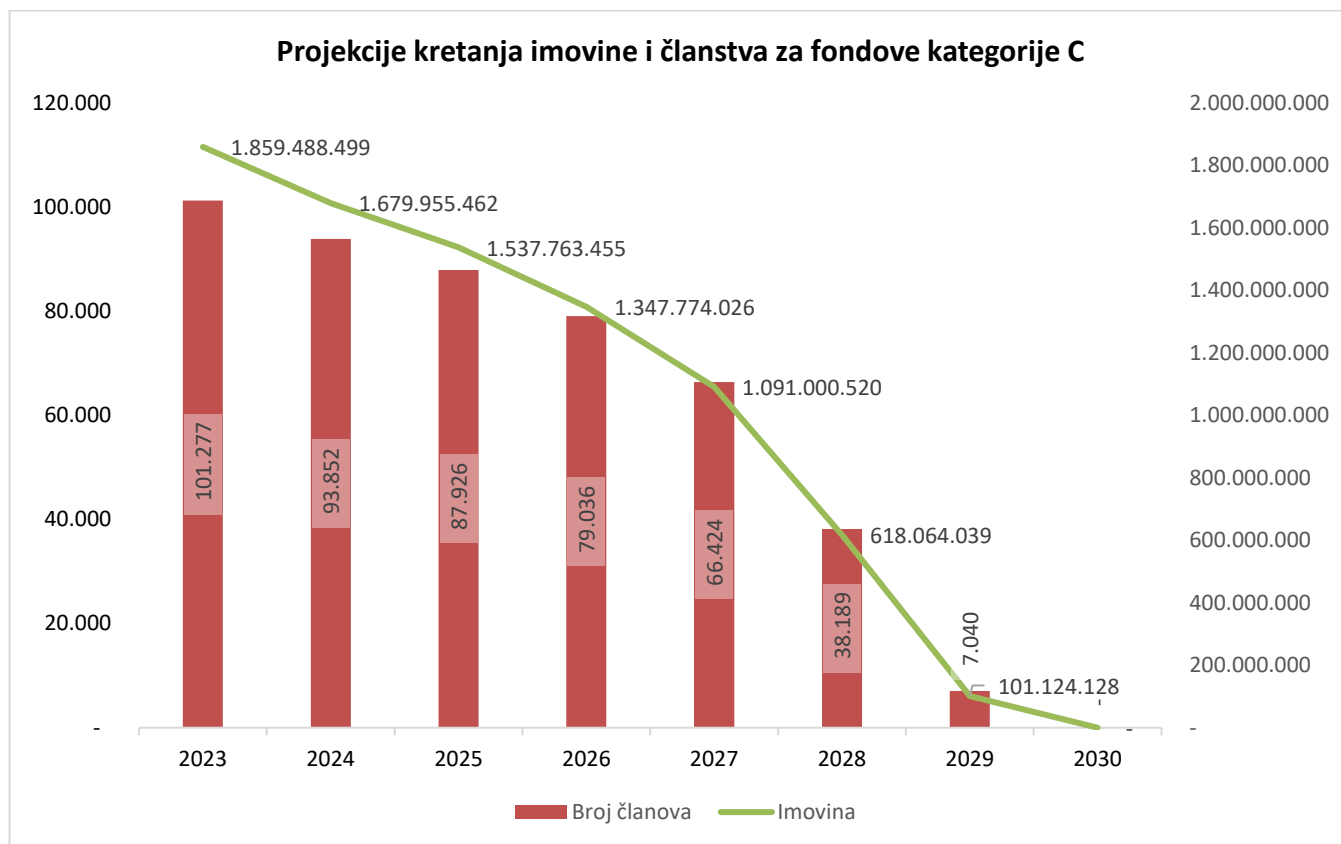
Zbog uvođenja spomenutih novih vrsta imovine, ali i definiranja posebne kategorije alternativnih ulaganja, uvedene su dodatne nadzorne mjere vezano uz vrednovanje imovine na način da Hanfa može od mirovinskog društva zahtijevati da vrednovanje ili provedbu dubinske analize potvrdi vanjski procjenitelj ili revizor na trošak mirovinskog društva. Također, po uzoru na usporedivu praksu kod osiguravajućih društava, uvodi se dorada postojećih pravila u odnosu na informacijske i komunikacijske tehnologije (dalje: ICT) vezano za upravljanje sigurnošću informacijskog sustava, upravljanje ICT rizicima i osiguranje kontinuiteta poslovanja po uzoru na usporedivu praksu kod osiguravajućih društava.

Navedene izmjene Zakona donijete su u cilju boljeg poslovanja subjekata u kapitaliziranom sustavu, na korist svih članova mirovinskih fondova, što će u konačnici rezultirati povećanjem iznosa mirovina članova mirovinskih fondova te usklađivanje s drugim donesenim propisima. Vezano za novi Zakon, mirovinska društva u 2024. godini očekuju donošenje novih podzakonskih akata (pravilnika) kojima će Hanfa detaljnije definirati pojedina izmijenjena ili dopunjena područja iz Zakona.

Međutim, Udruga društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava (dalje u tekstu: UMFO) je imala jednu značajnu primjedbu na zakonske izmjene o ukidanju automatskog prelaska članova iz fondova kategorije B u fondove kategorije C pet godina prije dana ispunjenja starosnih uvjeta za stjecanje prava na starosnu mirovinu (odredba stupa na snagu 1. travnja 2024. godine). Naime, sustav cjeloživotnog mirovinskog osiguranja koji je uveden 2014. godine putem fondova različitih kategorija rizičnosti (A, B i C) pretpostavljao je postepeno smanjenje rizičnosti ulaganja s približavanjem dobi članova starosnoj mirovini. Ukidanjem automatskog prelaska članova kojima preostaje 5 godina do starosne mirovine iz fondova kategorije B u fondove kategorije C, a imajući u vidu neaktivnost članova prilikom samostalnog odabira kategorije fonda, UMFO očekuje da neće biti značajnog broja članova koji će osobno odabrati fondove kategorije C, budući da je takvih dobrovoljnih prelazaka u prošlosti bilo vrlo malo.

U tu svrhu je izrađena projekcija kretanja imovine fondova kategorije C u narednom razdoblju uz pretpostavku stanja imovine fondova na kraju 2023. godine te da od strane članova uopće neće biti osobnog odabira fonda kategorije C neposredno pred starosnu mirovinu. Projekcija dalje pretpostavlja da će preostali članovi fondova kategorije C u budućnosti uplaćivati u fond istim tempom kao što je to bilo u 2023. godini te da će odlaziti u mirovinu s navršenih 65 godina života. Uz navedene pretpostavke imovina u fondovima kategorije C postaje zanemariva već krajem 2029. godine. Ako bi se u projekciju uzela u obzir i činjenica da većina članova fondova kategorije C ide u mirovinu i ranije od svojeg referentnog dana, projicirani pad imovine u fondovima kategorije C mogao bi biti još i brži. Iz navedenog razloga mirovinska društva će intenzivno nastaviti pratiti razvoj fondova kategorije C te sukladno tome prilagođavati investicijsku strategiju fondova kategorije C novonastalim uvjetima.

Slika 11: Projekcije kretanja neto vrijednost imovine i članstva za fondove kategorije C



UMFO smatra da nema razloga napustiti koncept cjeloživotnog mirovinskog osiguranja te da se izmjenama Zakona koje su stupile na snagu 1. siječnja 2024. godine otvorila dodatna mogućnost za zaštitu i diverzifikaciju imovine fondova kategorije C. Projekcije mirovinskih društava pokazuju da se uključivanjem vlasničkih vrijednosnih papira u portfelje fondova kategorije C dodatno smanjila dugoročna razina rizičnosti fondova kategorije C, a povećanjem mogućnosti zaštite imovine fondova stvorili uvjeti da se izbjegne nepovoljni scenarij kakav se dogodio 2022. godine naglim porastom kamatnih stopa na tržištima kapitala te pojavom visoke razine inflacije. U cilju zaštite interesa članova fondova, UMFO se nada da će se u nekim skorijim izmjenama Zakona ponovno uspostaviti automatski prelazak članova iz fondova kategorije B u fondove kategorije C.

8. Projekti financijske pismenosti

Tijekom 2023. godine UMFO je aktivno sudjelovao u aktivnostima usmjerenim prema jačanju financijske pismenosti, a kroz aktivnosti inicirane od strane Operativne radne skupine koja djeluje pri Ministarstvu financija, ali i u aktivnostima koje su inicirale treće strane te je provodio i samostalne projekte. UMFO je temeljem Nacionalnog strateškog okvira financijske pismenosti za razdoblje od 2021. do 2026. definirao

specifične ciljne skupine za promicanje financijske pismenosti o mirovinskoj štednji. Ciljne skupine kojima se UMFO obraća u svojim projektima su:

- djeca i mladi (generacija Z) u dobi između 7 i 24 godine,
- osobe mlađe dobi (milenijalci), tj. osobe starosti između 25 i 39 godina,
- odrasli srednje dobi (generacija X), tj. osobe starosti između 40 i 54 godine,
- stručna javnost i mediji.

Obzirom da su ciljne skupine široko postavljene, UMFO se pojedinim skupinama obraća kanalima i alatima koji su specifični za tu ciljnu skupinu te kroz posebno kreirane projekte. Izbor komunikacijskih kanala ovisi i o pokazateljima, tj. metrici za praćenje učinkovitosti medija, a analizom podataka donose se odluke o adekvatnom pristupu uvažavajući pritom zadane parametre, kao što su raspoloživi budžet, željeni doseg, ciljanu skupinu te primjerenost poruka koje se šalju. Tijekom 2021. godine većina aktivnosti bila je usmjerena prema generacijama X i Z, a uzimajući u obzir preferencije i navike prilikom konzumacije medija specifične za određenu dobnu kohortu.

Projekti financijske pismenosti koji su rađeni na razini UMFO-a imaju za cilj promicanje jačanje pismenosti, promicanje tema o važnosti individualne kapitalizirane štednje te općenito važnosti štednje za mirovinu, ali i skretanje pozornosti i tumačenje ostalih pojmova vezanih uz financijski sektor. Cilj je podizanje generalne razine financijske (mirovinske) pismenosti na generičkoj razini te iniciranje aktivacije članova da proaktivno sudjeluju. Educiranje članova putem kampanja namijenjenih jačanju mirovinske pismenosti provodilo se korištenjem metodologije digitalnih platformi i drugih kanala komunikacije.

S obzirom na ranije rezultate istraživanja koja pokazuju da veliki broj članova i budućih članova ne poznaje rad mirovinskih fondova, da 98% građana ne bira samostalno obvezni mirovinski fond već se raspodjeljuje po sistemu automatizma, da veliki broj građana nije svjestan kakve prinose ostvaruje njihov fond, niti koliko sredstava imaju na osobnom računu, a određeni postotak ne zna niti u kojem je fondu – neophodno je provoditi nacionalne edukativne kampanje. Dosadašnje zajedničke edukativne kampanje pokazale su dobre rezultate i plan je bio i u narednom razdoblju provoditi zajedničke edukativne kampanje kroz koje se može udruženim sredstvima doseći najširi krug zainteresirane javnosti. Prilikom provođenja i definiranja projekata financijske pismenosti Udruga se vodila dostupnim rezultatima i analizama, prvenstveno rezultatima istraživanja tržišta provedenim u 2022. godini te anketama koje su definirane i provedene u suradnji s medijskim kućama. U 2023. UMFO je proveo 8 projekata čiji pregled donosimo u nastavku.

Projekt „Fintok – Gen Z u mirovini“ je nastavak projekta pokrenutog u 2022. godini u suradnji s Tonijem Milenom, a usmjeren je jačanju financijske pismenosti i podizanja svijesti o važnosti brige, tj. štednje za mirovinu i usmjeren je prema generaciji Z. U dijelu projekta provedenog u 2023. godini komunikacija je kreirana od strane studenata i namijenjena je studentima koristeći mrežne stranice i alternativne kanale (YouTube, Tik Tok, studentske mreže, intranet, studentska televizija). Na kreiranju sadržaja sudjelovali su studenti Matematičkog odsjeka PMF-a, Student TV, studenti Pravne klinike, studenti Ekonomske klinike i financijskog kluba Ekonomskog fakulteta. Projekt je trajao tijekom lipnja i srpnja 2023. godine s objavama u main stream medijima (Večernji list, Jutarnji list, Telegram, Indeks, Slobodna Dalmacija, 24

sata, Srednja.hr), a od rujna do prosinca 2023. godine bio je prisutan i na internim studentskim kanalima i distribuiran kroz studentske mreže, TV Student, kanale za razmjenu informacija među studentima, Tik Tok, YouTube, itd. Posebnost ovog projekta je da su materijale, tekstove i video snimke radili studenti, koji su kreirali narativ i izričajni stil na način da bude prilagođen i zanimljiv njihovim kolegama.

Projekt „Financije # 101 mala škola financijske pismenosti“ provodi se kroz suradnju s portalom i tiskanim izdanjem 24 sata, a ista traje više od pet godina (započela je u srpnju 2018. godine) te se pokazala kao dobar primjer medija koji na jednostavan, efikasan i koncizan način šalje poruku do krajnjih korisnika. Kao elementi projekta korišteni su video formati, ankete, tekstovi i savjeti. S obzirom da je čitateljska publika portala i novina 24 sata dominantno sa završenom srednjom školom te ima specifične navike konzumacije medija, tekstovi su razvijani na način koji prati i poslovnu politiku samog medija, tj. u formi praktičnih životnih iskustava i savjeta. Ovaj projekt je nastavak istoimenog projekta započetog u 2022. godini, a u novom semestru su se obrađivale teme usko vezane za mirovinsku financijsku pismenost.

Projekt „Novac u ženskim rukama“ je projekt ostvaren u suradnji s 24 sata. Ženska financijska pismenost i osnaživanje žena u financijskom aspektu sve je prisutnije kao tema u medijima, ali i u društvenim raspravama. Recentna istraživanja, kao i smjernice OECD-a, pokazuju da je nužna edukacija u ovom aspektu. Stoga je UMFO pokrenuo projekt osnaživanja ženske financijske pismenosti u suradnji s 24 sata i poduzetnicom Kristinom Ercegović. Kao priprema za projekt provedena je on-line anketa da se dobije uvid kako žene raspoložu financijama i kakva su njihova očekivanja. U sklopu projekta održane su dvije radionice u Osijeku i Varaždinu.

Projekt „Svijet novca“ i projekt „PD analitika“ nastao je u suradnji s Poslovnim dnevnikom, a usmjeren je poslovnom sektoru i osobama koje imaju viši stupanj financijske pismenosti. U ovom projektu narativ je bio usmjeren na investicijske teme, kretanja na tržištu kapitala te prinose. Projekt se sastojao od mjesečnog magazina koji je izlazio svaki prvi ponedjeljak u mjesecu kao poseban magazin insertiran uz redovno izdanje Poslovnog dnevnika. Sadržaj iz knjižica prenošen je na web stranicu poslovni.hr koja bilježi više od 950.000 jedinstvenih mjesečnih korisnika i 2.9 milijuna posjetitelja portala mjesečno. Posebno je kreiran i LinkedIn newsletter „PD magazin“ koji sadrži tekstove iz projekta „Svijet novca“ i „PD Analitika“.

Projekt „Mirno u mirovinu“ odvija se u suradnji s Večernjim listom. Svojedobno je istraživanje agencije IPSOS pokazalo da čak 80% građana strahuje od toga kako će živjeti u mirovini, no većina uopće ne planira prihode za starost. Hrvatski građani nisu u dovoljnoj mjeri svjesni nužnosti da se sami pobrinu za odgovarajuće mirovine u budućnosti, bez obzira na niske mirovine iz I. stupa uglavnom nisu dostatne za kvalitetan život, sve manji broj zaposlenika, omjer broja zaposlenih i umirovljenika je nepovoljan. Iako gotovo svi radno aktivni građani imaju obveznu mirovinsku štednju u II. stupu, većina nije aktivno svjesna te štednje, npr. na način da provjeravaju stanje na svom računu, a mali broj ih samostalno bira kategoriju obveznog mirovinskog fonda. Glavni cilj projekta je podići svijest o važnosti i ulozi mirovinskih fondova, važnosti štednje za mirovinu, dobrovoljnoj mirovinskoj štednji, kao i mirovinskim osiguravajućim društvima. Navedeno je realizirano kroz native teme, video formate te infografiku.

„Znanjem do financijske neovisnosti“ je projekt nastao u suradnji s Jutarnjim listom. Prema rezultatima istraživanja pismenosti žena o financijama koje je proveo Fidelity Investment, 92% žena želi naučiti više

o planiranju financija, dok se 83% želi angažirati oko svojih financija. Uz to, studija dokazuje da su žene bolji i uporniji štediši nego muškarci i da kroz duži period postižu bolje rezultate u ulaganju. No, unatoč tome, veliki broj žena još uvijek ne preuzima financije u svoje ruke, a jedan od razloga je niska razina financijske pismenosti. Upravo je cilj ove native kampanje kroz konkretne savjete i praktične primjere podići svijest kod žena u studentskoj i radno sposobnoj dobi o potrebi financijskog opismenjavanja te ih educirati o ključnim pojmovima i štednji u mirovinskim fondovima, dakle povećati mirovinsku financijsku pismenost.

UMFO je u suradnji sa Zagrebačkom burzom d.d. organizirao, 11. po redu zajedničku konferenciju „Izazov promjene“ koja predstavlja središnje događanje cjelokupne financijske zajednice u Hrvatskoj, ali i u regiji. Konferencija veliku pozornost poklanja globalnim i europskim ekonomskim i tržišnim kretanjima i u tom kontekstu promatra trendove u Hrvatskoj, kako na tržištu kapitala, tako i u upravljanju imovinom fondova, uz brojne strane predavače iz renomiranih institucija te rasprave u kojima sudjeluju istaknuti hrvatski stručnjaci. Na konferenciji „Izazov promjene“ sudjelovalo je 20-ak istaknutih domaćih i stranih govornika i panelista koji su s više od 500 sudionika podijelili svoje znanje, iskustvo i ekspertizu iz domene globalnih i europskih ekonomskih i tržišnih kretanja. Konferencija je bila medijski dobro popraćena, sudjelovalo je 10 novinara, koji su je popratili s 37 objava (TV, tiskani mediji, portali).

Sredinom 2020. godine UMFO je pokrenuo digitalnu platformu mirovinskifondovi.hr kako bi hrvatski građani na jednom mjestu mogli dobiti relevantne informacije o mirovinskom sustavu, obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima i svojim mirovinama, a koji su objašnjeni na jednostavan način. Uz to, svatko može kroz autorizirane kalkulatore izračunati točan iznos buduće mirovine i provjeriti stanje na svom računu u obveznom mirovinskom fondu. Platforma je razvijena kako bi povećala svjesnost o važnosti kreiranja educiranog plana za vlastitu sigurniju budućnost. U 2023. godini ostvareno je 131.419 pregleda mrežne stranice. Upiti koji su zaprimljeni putem elektronske pošte odnosili su se na mogućnost dodatne štednje u trećem mirovinskom stupu, način ugovaranja mirovine u mirovinskim osiguravajućim društvima te eventualnih nejasnoća oko sustava mirovinskog osiguranja. Primijećena je povezanost upita na mrežnim stranicama s objavama u medijima oko zakonskih izmjena. Pitanja vezana uz poslovanje II. stupa odnosila su se na mogućnost povlačenja sredstava i upite oko smanjenja prinosa. Zamjetno je da se ponašanje građana mijenja te da tradicionalni kanali, odnosno elektronska pošta ili telefonski upiti polako nestaju, a novije generacije više preferiraju druga rješenja.

9. Mirovinski sustav i očekivane mirovine

Mirovinska reforma u Republici Hrvatskoj provedena prije dvadeset i tri godine prvenstveno je imala za cilj stabiliziranje mirovinskog sustava i stvaranje temelja za dugoročan i održiv mirovinski sustav koji će odgovoriti na sva nepovoljna kretanja koja na njega imaju utjecaj. Izrazito nepovoljna demografska kretanja sa sve većim brojem umirovljenika, sve manjim brojem radno aktivnog stanovništva i nemogućnosti proračunskog financiranja budućih mirovina bili su razlog uvođenja kapitaliziranog mirovinskog sustava u kojem će osobna imovina u OMF-ovima, koji čine osnovu II. stupa, predstavljati osnovicu za isplatu mirovina budućih umirovljenika.

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

Zakonom o obveznim mirovinskim fondovima iz 2014. godine, definirana su tri OMF-a različitih kategorija, tj. različitih strategija ulaganja: A, B i C. Radi se, naime, o modelu cjeloživotnog ulaganja imovine OMF-ova na način da je svakoj dobnoj kategoriji članova OMF-ova ponuđena primjerena strategija ulaganja koja u konačnici osigurava optimalno upravljanje imovinom, kako članova koji su na početku štednje za mirovinu, tako i onih članova koji su pri kraju svoje štednje i odlasku u mirovinu. Time se hrvatski mirovinski sustav ubraja u naprednije mirovinske sustave, koji osim tri stupa koji će biti izvor budućih mirovina i unutar II. stupa članovima omogućava da izborom portfelja aktivno utječu na visinu svoje mirovinske štednje, kao što je to već omogućeno putem III. stupa koji je dobrovoljan.

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

Ako osiguranik izabere ostanak u II. stupu, onda se uz priznanje prava na osnovnu mirovinu određuje i mirovina iz II. stupa prema programu mirovinskog osiguravajućeg društva (MOD), a sredstva s osobnog računa prenose se u MOD s kojim sklapa ugovor o mirovini. Osiguranici koji biraju ostanak u II. stupu mogu podići 15% sredstava s osobnog računa u MOD-u na temelju ugovora o mirovini, a ista se mogu isplatiti samo korisnicima starosne i prijevremene starosne mirovine ostvarene prema Zakonu o mirovinskom osiguranju. Dodatno, isplata se može ugovoriti samo ako je osnovna starosna, odnosno prijevremena starosna mirovina, veća od najniže mirovine prema Zakonu o mirovinskom osiguranju uvećana za 15%.

Izmjenama Zakona koje su stupile na snagu 1. siječnja 2024. godine, a odnose se na izjednačavanje dodatka na mirovinu od 27% i na dio mirovine iz I. stupa za mirovinski staž od uvođenja II. stupa, tj. od 1. siječnja 2002. godine, u potpunosti su izjednačeni osiguranici koji će mirovinu primati iz kombiniranog sustava (I. i II. stupa) s onima koji će koristiti mirovinu samo iz I stupa.

9.1. Ostvarivanje prava na starosnu/prijevremenu starosnu mirovinu iz II. stupa od 1. siječnja do 31. prosinca 2023. godine¹

Kako bi član OMF-a mogao odabrati povoljniju mirovinu, REGOS putem mrežnog servisa prikuplja informativne izračune mirovina od Hrvatskog zavoda za mirovinsko osiguranje (HZMO) i mirovinskih osiguravajućih društava (MOD) i dostavlja ih na kućnu adresu člana fonda. U 2023. godini REGOS je dostavio informativne izračune mirovina na kućne adrese za 12.010 budućih korisnika mirovine. Osobnu izjavu o izboru mirovine u 2023. godini dalo je ukupno 11.751 osiguranika, od čega je 9.259 osiguranika (78,79%) odabralo mirovinu samo iz I. stupa, a 2.492 osiguranika (21,21%) odabralo mirovinu iz I. i II. stupa.

Po izboru MOD-a, REGOS zatvara osobni račun i ukupno kapitalizirana sredstva s osobnog računa člana fonda doznačava odabranom MOD-u. Tijekom 2023. godine REGOS je zatvorio 2.320 osobnih računa te doznačio u MOD-ove ukupno 79.000.295,61 eura. Budući korisnik s izabranim MOD-om sklapa Ugovor o mirovini. Ako je osnovna mirovina iz mirovinskog osiguranja generacijske solidarnosti veća za 15% od najniže mirovine iz I. stupa prema Zakonu o mirovinskom osiguranju, budući korisnik mirovine može se odlučiti za djelomičnu, jednokratnu novčanu isplatu od 15% u bruto iznosu od ukupno kapitaliziranih sredstava doznačenih MOD-u. U razdoblju od 01.01.2019. godine do 31.12.2023. godine ukupno je u isplati bilo 12.957 ugovora za starosnu/prijevremenu starosnu mirovinu, a jednokratnu isplatu primilo je 10.805 korisnika (83,39%).

Pri svakoj isplati mirovine, kao i pri jednokratnoj isplati 15% od ukupno kapitaliziranih sredstava doznačenih MOD-u, mirovinsko osiguravajuće društvo obračunava i uplaćuje porez na dohodak i prirez porezu na dohodak sukladno Zakonu o porezu na dohodak te korisniku mirovine isplaćuje neto iznos. Stope poreza za umirovljenike umanjene su za 50% i iznosile su 10% i 15%, ovisno o poreznim razredima. Temeljem konačnog obračuna poreza na dohodak kojeg obračunava Porezna uprava, korisnik mirovine može imati obvezu za uplatu poreza ili povrat više plaćenog poreza na dohodak, ovisno o ostvarenim primitcima i korištenim osobnim odbicima u toj godini.

Iz navedenih podataka je vidljivo da je kombiniranu mirovinu iz oba stupa u 2023. godini odabralo 21,21% osiguranika, dok se prije 2019. godine najveći broj osiguranika vraćao u I. stup zbog dodatka od 27% na mirovinu samo iz I. stupa. Do promjene trenda je došlo jer se od 1. siječnja 2019. godine osiguranicima koji odaberu mirovinu iz oba stupa, na mirovinu iz I. stupa određuje dodatak na mirovinu od 27% za mirovinski staž ostvaren do 31. prosinca 2001. godine, a na dio mirovine iz I. stupa koja im pripada za mirovinski staž od uvođenja II. stupa, tj. od 1. siječnja 2002. godine određuje se dodatak od 20,25%. Osnovnu mirovinu s dodatkom od 27% i 20,25% isplaćuje Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje.

Uvođenjem dodatka i na kombiniranu mirovinu, osigurana je primjerenija razina mirovina iz oba stupa. Odabiru kombinirane mirovine pridonijela je i mogućnost ostvarivanja prava na jednokratnu isplatu 15%

¹ Izvor: REGOS, Ostvarivanje prava na starosnu/prijevremenu starosnu mirovinu iz obveznog mirovinskog osiguranja na temelju individualne kapitalizirane štednje (II. stup) od 01.01. do 31.12.2023. godine uz statističke pokazatelje

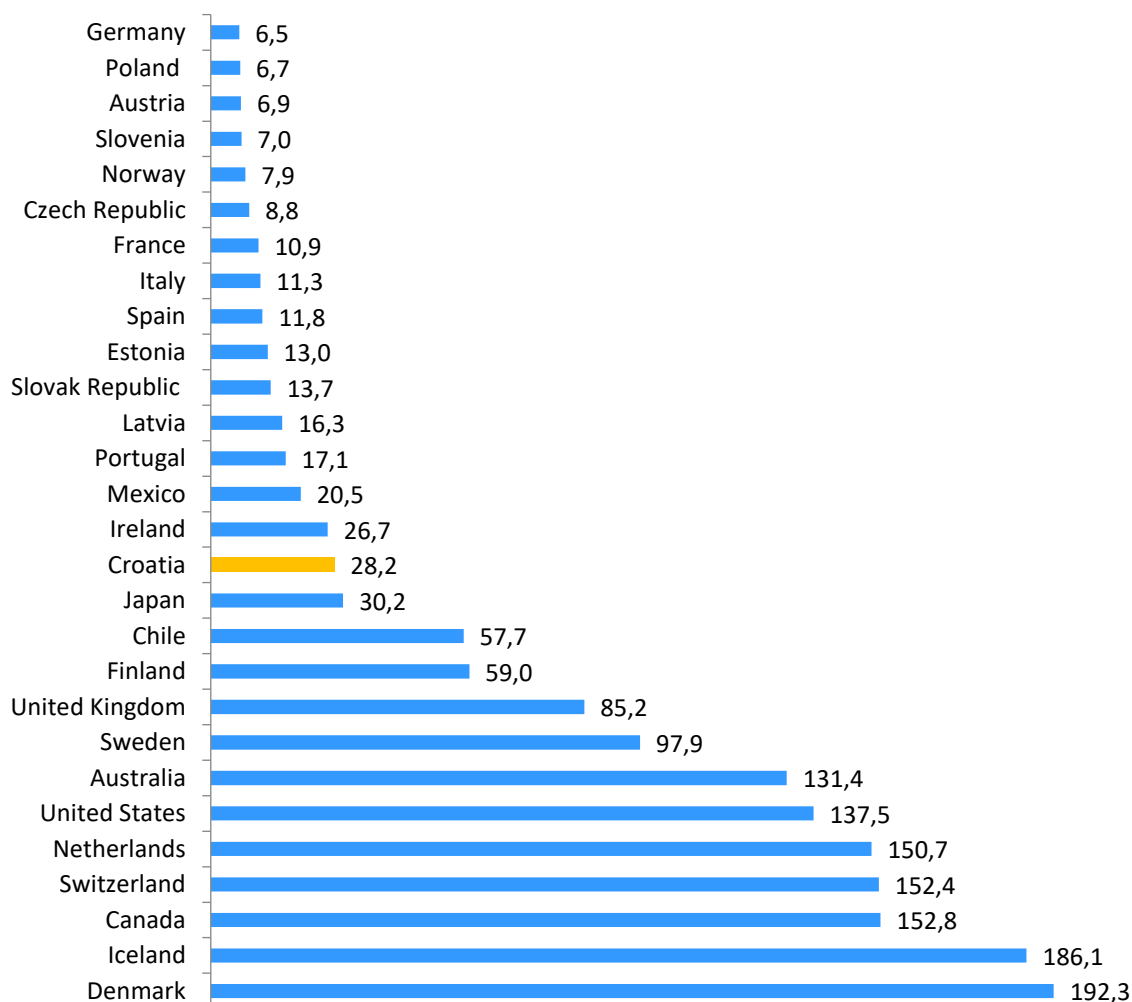
bruto iznosa sredstava doznačenih MOD-u. Promatrajući trenutne pokazatelje, broj mirovina iz oba stupa u 2023. godini je manji u odnosu na prethodne tri godine.

Izmjene Zakona koje su stupile na snagu 1. siječnja 2024. godine, a odnose se na izjednačavanje dodatka na mirovinu od 27% i na dio mirovine iz I. stupa za mirovinski staž od uvođenja II. stupa, tj. od 1. siječnja 2002. godine, svakako će doprinijeti većem udjelu kombiniranih mirovina u budućem razdoblju.

9.2. Učinci reforme mirovinskog sustava

Udio imovine mirovinskih fondova u veličini nacionalne ekonomije, mjereno udjelom u BDP-u, predstavlja ključni indikator značaja pojedinog mirovinskog sustava. Na slici 11. dan je usporedni prikaz udjela imovine mirovinskih fondova u BDP-u s državama OECD-a za 2022. godinu za koju imamo usporedive podatke.

Slika 12: Udio imovine mirovinskih fondova u BDP-u pojedinih država u 2022. godini



Izvor: OECD Pension Markets in Focus 2022.

Po definiciji OECD-a mirovinski sustav određene države svrstava se u zrele mirovinske sustave onda kada imovina mirovinskog sustava premaši minimum od 20% udjela u BDP-u.

9.3 Dugoročne projekcije održivosti mirovinskog sustava u Republici Hrvatskoj

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

Na Konferenciji „30 godina samostalnosti – Mirovinska reforma najveća reforma“ analizirani su učinci mirovinske reforme u RH i napravljene usporedbe sa državama EU. U prezentaciji dr.sc. Ante Žigmana, predsjednika Upravnog vijeća Hanfe, predstavljene su projekcije Europske komisije². One pokazuju kako će se troškovi mirovina iz I. stupa smanjivati s obzirom na sazrijevanje II. stupa. Nadalje, projicira se rast jaza u I. stupu za države koje su ukinule II. stup ili smanjile izdvajanje u II. stup. Dodatno, javni mirovinski izdaci (I. stup) bi prema očekivanjima EK trebali rasti do 2030. godine (sazrijevanja II. stupa) i to ponajprije zbog demografskih pritisaka. Ipak, reforme i kretanja u mirovinskom sustavu (rast značaja II. stupa, isteci mirovina ostvarenih u prošlosti, stroži kriteriji za invalidske mirovine) i kretanja na tržištu rada (kasnija umirovljenja) amortizirat će dio tih pritisaka.

Nadalje, analiziran je i bruto omjer zamjene dohotka mirovinom u RH tijekom posljednjih 10 godina koji je konvergirao prema europskom prosjeku, a očekivanja kretanja bruto omjera zamjene značajno ovise o pretpostavljenim stopama prinosa sve značajnijeg II. stupa (u projekcijama su pretpostavljene stope prinosa niže od stopa rasta BDP-a). Navodi se da je, kroz jačanje II. stupa i stvaranje okvira za optimizaciju upravljanja imovinom u II. stupu s obzirom na globalne financijske trendove, moguće nastaviti trend konvergencije bruto stope zamjene dohotka mirovinom.

Zaključno se navodi da je mirovinska reforma u RH najveća ekonomska reforma u novijoj povijesti i jedna od rijetkih otpornih reformi uz snažan politički konsenzus te se tek protekom vremena može pokazati njen puni potencijal. Ona nije dovršen proces i bit će nužne daljnje modifikacije kao odgovor, kako na vanjske, tako i na unutarnje promjene, što predstavlja i snažan potencijal za neke druge reformske promjene. Međutim, mirovinska reforma svakako je snažna poluga financijskom i ekonomskom razvoju države.

Najnovija analiza Mercer CFA Institute Global Pension Indeks 2023.³ koja obuhvaća analizu 47 mirovinskih sustava u svijetu po prvi puta u 2023. godini analizira i mirovinski sustav Republike Hrvatske. Naime, na inicijativu UMFO-a, MERCER i CFA Institute prihvatili su prijedlog uvrštenja mirovinskog sustava RH u svoju analizu i to je prvi mirovinski sustav iz zemalja srednje i istočne Europe koji je uključen u Global Pension Indeks nakon Poljske.

² Izvor: HANFA, <https://www.hanfa.hr/media/6209/prezentacija-hanfa-mf-2021.pdf>

³ Izvor: <https://www.mercer.com/insights/investments/market-outlook-and-trends/mercer-cfa-global-pension-index/>

Global Pension Indeks (GPI) uspoređuje mirovinske sustave te ih ocjenjuje vodeći se trima ključnim kriterijima:

1. Adekvatnost – kriterij koji pokazuje koje benefite budući umirovljenici mogu očekivati od sustava
2. Održivost – kriterij koji pokazuje može li postojeći sustav nastaviti isporučivati definirane benefite uvažavajući demografske i financijske izazove
3. Integritet – kriterij koji pokazuje jesu li privatni mirovinski fondovi regulirani na način koji podupire dugoročno povjerenje korisnika u sustav.

Analiza pokazuje da je mirovinski sustav Republike Hrvatske izbalansiran po sva tri navedena i ključna kriterija:

- Po kriteriju održivosti mirovinski sustav u RH ocijenjen je višom ocjenom od većine mirovinskih sustava zapadne Europe, na primjer belgijskog, francuskog, njemačkog, irskog, talijanskog, portugalskog, španjolskog. Dodatno, ima višu ocjenu od prosječne ocjene svih obuhvaćenih sustava, tj. ocjena za RH je 56, a prosječna iznosi 54,2.
- Po kriteriju integriteta, hrvatski mirovinski sustav također ima višu ocjenu od prosječne ocjene svih obuhvaćenih sustava i ona iznosi 79,3, a prosječna iznosi 72,2.
- Po kriteriju adekvatnosti, hrvatski mirovinski sustav je ocijenjen nižom ocjenom od prosječne ocjene svih obuhvaćenih mirovinskih sustava. Ocjena po ovom kriteriju je 57,1 u odnosu na prosjek 64,8.

Analiza pokazuje da je ključni izazov povećati adekvatnost mirovinskog sustava u Republici Hrvatskoj. Pri tome treba svakako voditi računa da se postizanjem tog cilja ne ugrozi održivost sustava kao što je to, na primjer, slučaj u nekim zapadnoeuropskim zemljama među kojima se izdvajaju Italija, Portugal, Španjolska i Austrija.