



**HRVATSKI SABOR**

KLASA: 021-03/24-09/49

URBROJ: 65-24-2

Zagreb, 26. lipnja 2024.

**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 2023. godinu, te zajednički "Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2023. 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, 58/20 i 156/23), dostavilo PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, aktom od 20. lipnja 2024. godine.

**PREDSJEDNIK**

**Gordan Jandroković**

**PBZ CROATIA**  
O S I G U R A N J E

Primljeno:	20-06-2024	
Klasifikacijska oznaka:	E 021-03/24-09/49	Org. jed. 65
Uradžbeni broj:	325-24-1	Pril. Vrij. 2 (D)

Zagreb, 20.06.2024.  
Broj:2024-0056



**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 –  
Dostava korigiranih izvještaja**

Poštovani,

Nastavno na naš dopis od 19.06.2024, broj:2024-0055, kojim smo Vas izvijestili da povlačimo „Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2023. godinu“ te „Zajednički izvještaj obveznih mirovinskih fondova za 2023. godinu“, zbog određenih potrebnih preinaka predmetnih izvještaja u cilju ujednačavanja iskazanih podataka, u skladu s navodima iz Memorije, ovom prigodom dostavljamo Vam iste korigirane izvještaje.

Oba dokumenta dostavljamo i pohranjena na trajnom mediju.

S poštovanjem,

**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

Sukladno odredbi članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/14, 93/15, 64/18, 115/18, 58/20, 156/23), (dalje u tekstu: Zakon), PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima (dalje u tekstu: Društvo) u otvorenom roku podnosi Hrvatskom saboru

## Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2023. godinu

Ožujak, 2024.

# 1 SADRŽAJ

<b>1</b>	<b>Sadržaj .....</b>	<b>2</b>
1.1	Popis tablica .....	2
1.2	Popis slika .....	3
<b>2</b>	<b>Uvod .....</b>	<b>4</b>
<b>3</b>	<b>Stanje na financijskim tržištima .....</b>	<b>5</b>
3.1	Makroekonomsko okruženje .....	7
3.2	Okruženje u Hrvatskoj .....	7
3.3	Inflacija .....	9
<b>4</b>	<b>Rezultati rada fondova pod upravljanjem .....</b>	<b>10</b>
4.1	Članovi .....	11
4.2	Imovina .....	11
4.3	Alokacija sredstava po fondovima .....	12
4.3.1	Fond kategorije A .....	13
4.3.2	Fond kategorije B .....	13
4.3.3	Fond kategorije C .....	15
4.4	Ključni investicijski događaji i odluke u 2023. godini .....	17
4.5	Ulaganja iznad 10% u izdavatelju .....	19
4.6	Ostvareni prinosi i zarade .....	20
4.6.1	Prinosi od osnutka fondova .....	20
4.6.2	Prinosi u 2023. godini .....	20
4.6.3	Doprinosi pojedinih klasa imovine .....	21
4.6.4	Neto zarada u 2023. godini .....	21
4.7	Rizici .....	23
4.7.1	Upravljanje rizicima .....	24
4.7.1.1	Rizici koji se kontinuirano prate .....	24
4.7.1.2	Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva .....	24
4.7.1.3	Mapa rizika Fonda A za 2023. godinu .....	25
4.7.1.4	Rizici Fonda A u 2023. godini .....	26
4.7.1.5	Mapa rizika Fonda B za 2023. godinu .....	28
4.7.1.6	Rizici Fonda B u 2023. godini .....	29
4.7.1.7	Mapa rizika Fonda C za 2023. godinu .....	30
4.7.1.8	Rizici Fonda C u 2023. godini .....	31
4.7.2	Upravljanje obvezama .....	32
4.7.2.1	Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela tijekom 2023. godine .....	33
4.7.2.2	Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela u budućem razdoblju .....	33
<b>5</b>	<b>Stanje u društvu za upravljanje .....</b>	<b>35</b>
5.1	Organizacijska struktura i kadrovi .....	35
5.2	Prihodi, troškovi te ostvarena dobit .....	35
<b>6</b>	<b>Financijska pismenost .....</b>	<b>37</b>
<b>7</b>	<b>Zaključak .....</b>	<b>38</b>

## 1.1 Popis tablica

Tablica 1 Indeks potrošačkih cijena .....	10
Tablica 2 Usporedni prikaz broja članova od 31.12.2022. do 31.12.2023. ....	11
Tablica 3 Usporedni prikaz neto imovine pod upravljanjem od 31.12.2022. do 31.12.2023.....	12
Tablica 4 Tržišni udjeli po neto imovini pod upravljanjem .....	12
Tablica 5 Fond A - struktura ulaganja po vrsti imovine .....	13
Tablica 6 Fond A - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima .....	13
Tablica 7 Fond A – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti.....	14
Tablica 8 Fond A - valutna izloženost.....	14
Tablica 9 Fond B - struktura ulaganja po vrsti imovine .....	15
Tablica 10 Fond B - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima.....	15
Tablica 11 Fond B – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti.....	16
Tablica 12 Fond B - valutna izloženost.....	16
Tablica 13 Fond C - struktura ulaganja po vrsti imovine .....	17
Tablica 14 Fond C - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima.....	17
Tablica 15 Fond C – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti.....	17
Tablica 16 Fond C - valutna izloženost.....	18
Tablica 17 Ulaganja iznad 10% u izdavatelju.....	20
Tablica 18 Anualizirani prinosi fondova od osnutka.....	20
Tablica 19 Prinosi fondova u 2023. godini .....	21
Tablica 20 Fond A - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja .....	21
Tablica 21 Fond B - doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja .....	21
Tablica 22 Fond C – doprinos pojedinih klasa imovine ukupnom prinosu portfelja.....	22
Tablica 23 Zarada obveznih mirovinskih fondova u 2023. godini .....	23
Tablica 24 Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva.....	25
Tablica 25 Definicija stupnjeva sklonosti riziku .....	25
Tablica 26 Nivoi utjecaja rizika (tolerancija prema riziku) i potrebne aktivnosti.....	25
Tablica 27 Fond A - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima .....	26
Tablica 28 Fond A - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja.....	26
Tablica 29 Fond A - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima.....	27
Tablica 30 Fond A - stupnjevi rizika na 31.12.2023. godine .....	28
Tablica 31 Fond A - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2023. godine.....	28
Tablica 32 Fond B - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima.....	29
Tablica 33 Fond B - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja .....	29
Tablica 34 Fond B - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima.....	30
Tablica 35 Fond B - stupnjevi rizika na 31.12.2023. godine .....	30
Tablica 36 Fond B - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2023. godine .....	31
Tablica 37 Fond C - mjere tržišnih rizika i granične vrijednosti po nivoima.....	31
Tablica 38 Fond C - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja.....	31
Tablica 39 Fond C - mjere likvidnosti i koncentracijskog rizika i granične vrijednosti po nivoima.....	32
Tablica 40 Fond C - stupnjevi rizika na 31.12.2023. godine .....	32
Tablica 41 Fond C - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2023. godine.....	33
Tablica 42 Isplate udjela tijekom 2023. godine.....	33
Tablica 43 Prosječni odnos novčanih sredstava i obaveza za isplatu udjela .....	33
Tablica 44 Jednogodišnji omjer likvidnosti.....	34
Tablica 45 Račun dobiti i gubitka Društva (tis. EUR) .....	36

## 1.2 Popis slika

Slika 1 Kretanje indeksa potrošačkih cijena u 2023. godini (normirano s početkom godine) .....	10
Slika 2 Povijesni prikaz broja članova .....	11
Slika 3 Povijesni prikaz neto imovine pod upravljanjem .....	12

---

## 2 UVOD

Početak 2023. godine aktualne teme bile su 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 su se promijenila i tržišna očekivanja kretanja kamatnih stopa te je najavljeno smanjenje stopa o strane Fed-a, što je pozitivno djelovalo na izvedbu skoro svih investicijskih klasa, a posebice dionica.

Tijekom 2023. godine, kao i na razini cijele fondovske industrije, ostvareni su pozitivni prinosi u sva tri fonda pod upravljanjem Društva, koji su posljedica sniženih inflatornih očekivanja i najavljenog spuštavanja kamatnih stopa Fed-a i ECB-a. Posljedično, u fondu kategorije A ostvaren je prinos od 18,04%, u fondu kategorije B 12,99%, a u fondu kategorije C od 4,23%. Obzirom na dugoročni profil ulaganja, bitno je za istaknuti da su prinosi na petogodišnjoj razini atraktivni te konkurentni, kako lokalno tako i globalno. Primjerice, u Fondu kategorije A ostvaren je prosječni godišnji prinos u zadnjih 5 godina od 8,27%, u Fondu kategorije B od 5,23% te u Fondu kategorije C od 1,08%. Ukupna imovina sva tri fonda na kraju godine bila je 3,62 milijardi EUR, a bila je raspoređena na računima naših 473.786 članova.

I dalje prisutna inflacija, neizvjesnost oko daljnje dinamike politike centralnih banaka i dodatno pogoršanih geopolitičkih nestabilnosti (rat u Ukrajini, sukob na Bliskom istoku, prijetnja slobodnoj trgovini roba kroz Crveno more) usmjerava na dodatan oprez prilikom alokacije imovine.

Društvo je 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 društva Dalekovod d.d., Končar-elektroindustrija d.d., Zagrebačka banka d.d. te slovenska društva kao što su Nova Ljubljanska banka d.d., Telekom Slovenije d.d. i ostalo.

Od dioničkih društava u kojima su naši fondovi većinski vlasnici, u protekloj godini izvršeno je dodatno ulaganje u Helios Faros d.d. Također, tijekom 2023. godine potpisan je Ugovor o uređenju međusobnih odnosa između PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima, Mlin i pekare d.o.o., Plodinec d.o.o. i Allianz ZB d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, koji ima za cilj ostvarivanje povezivanja Mlin i pekare d.o.o. s tvrtkom Čakovečki mlinovi d.d. Predloženi proces, uz potencijal rasta vrijednosti ulaganja kroz utilizaciju sinergijskih efekata, pridonosi povećanju kvalitete korporativnog upravljanja i jača vlasničku poziciju PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. obzirom na dogovorene uvjete u Ugovoru o uređenju međusobnih odnosa.

Navedenim ulaganjima Društvo nastavlja transformaciju portfelja fondova kategorije A i B iz obveznica sve više prema dionicama i alternativnim klasama imovine.

Izvan domene investicija, što je naša ključna djelatnost, tijekom godine provodile su se aktivnosti usmjerene na financijsko opismenjavanje, što je propisano i Zakonom te Smjernicama Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (dalje: Agencija). Samostalno i kroz Udruhu društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava poduzete su u tom smislu aktivnosti s ciljem promicanja i povećanja opće razine financijske pismenosti i posredno mirovinske pismenosti, poznavanja osnovnih financijskih pojmova, promicanje važnosti individualne kapitalizirane štednje i važnost štednje za treću životnu dob.

Od ostalih aktivnosti Društva u 2023. godini vrijedno je istaknuti još i kadrovsko pojačanje u Odjelu informacijskih sustava i razvoja kvantitativnih modela te u Odjelu upravljanja imovinom.

Tijekom 2023. Agencija je pokrenula nekoliko posrednih nadzora nad radom Društva i fondova pod upravljanjem. Tako je u ožujku 2023. pokrenut posredni nadzor nad objavama o ulaganjima obveznih mirovinskih fondova na internetskim stranicama te je Društvo postupilo po uputama regulatora. U svibnju 2023. započeo je posredni nadzor nad kontrolnom funkcijom Interne revizije te je Društvo dostavilo svu traženu dokumentaciju, a do trenutka pisanja ovog Izvešća nismo

zaprimili povratno očitovanje Agencije o predmetnom nadzoru. U kolovozu 2023. započeo je posredni nadzor nad kontrolnom funkcijom upravljanja rizicima te je Društvo također dostavilo svu traženu dokumentaciju te se čeka zaključak Agencije. U listopadu 2023. započeo je nadzor nad radom kontrolne funkcije usklađenosti s relevantnim propisima u dijelu koji se odnosi na godišnje izvještaje funkcije usklađenosti. U siječnju 2024. Agencija je u svom očitovanju pod klasom:992-04/23-02/63 utvrdila da analizom dostavljenih podataka te zaprimljenih očitovanja i dokumentacije, nisu utvrđene neregularnosti ili nepravilnosti u smislu uskladbe sa Zakonom o obveznim mirovinskim fondovima („Narodne novine“, br. 19/14, 93/15, 64/18, 115/18, 58/20 i 156/23) i Pravilnikom o organizacijskim zahtjevima za mirovinsko društvo za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima (NN 103/14, 39/17, 2/20). Vežano za interne procedure *Politike i procedure usklađenosti* Agencija je dala sugestiju/preporuku da se u cilju otklanjanja potencijalnih nedoumica i nejasnoća članka 6. akta, koji se odnosi na poslovna područja odnosno rizike koje Odjel usklađenosti kontrolira, isti članak jasnije formulira, kako iz njega ne bi proizlazilo da se moraju svake godine pregledavati sva poslovna područja nabrojana u tom članku. Ista sugestija je implementirana u ostavljenom roku te je o istom postupanju povratno obaviještena Agencija koja je potvrdila ispravnost implementirane sugestije.

U skladu sa zakonskim rokovima, u listopadu 2023. godine, održana je Glavna skupština Društva s ciljem donošenja odluke o usklađenju temeljnog kapitala i nominalnog iznosa dionica zbog uvođenja eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj te donošenja odluke o izmjeni Statuta PBZ CROATIA OSIGURANJA d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima.

Zbog preračunavanja temeljnog kapitala uz zaokruživanje na viši cijeli euro (133 EUR) iz zadržane dobiti Društvo je dodatno uplatilo na ime temeljnog kapitala 15.522,72 EUR.

Vežano za nabavu novog aplikativnog programskog rješenja Društvo je sklopilo u studenom 2023. godine s kompanijom PortfolioMetrics d.o.o. Ugovor o kupoprodaji, implementaciji i održavanju predmetnog softvera, a u svrhu potpunog usklađenja Društva i fondova pod upravljanjem s novom zakonskom regulativom i najboljim praksama pri upravljanju imovinom i trgovanju vrijednosnim papirima. Implementacija predmetnog softvera očekuje se za 9 mjeseci. Upotrebom jedinstvenog softverskog rješenja dodatno će se povećati učinkovitost rada Odjela upravljanja imovinom i Odjela upravljanja rizicima.

Na samom kraju 2023. godine značajni događaj bio je i konačno donošenje Izmjena i dopuna Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 156/23) koji je stupio na snagu 01.01.2024. godine. Novi Zakon donio je opsežne novine koje zahtijevaju veliki angažman i resurse u svrhu usklađenja s istima. Društvo očekuje da će se u ostavljenim propisanim rokovima cjelokupno poslovanje i poslovni procesi prilagoditi novim odredbama Zakona.



## 3 STANJE NA FINANCIJSKIM TRŽIŠTIMA

### 3.1 Makroekonomsko okruženje

Solidna gospodarska kretanja u Hrvatskoj nastavljena su i u 2023. godini. Prema posljednjim dostupnim podacima, godišnja stopa rasta BDP-a u trećem tromjesečju nadmašila je očekivanja ubrzavši na 2,8%, dok je rast u drugom tromjesečju bio 2,6%. Sezonski prilagođena godišnja realna stopa rasta iznosila je 3% u trećem tromjesečju. Predvodnici rasta gospodarske aktivnosti u trećem tromjesečju bili su potrošnja kućanstava te nastavak rasta bruto investicija u fiksni kapital. Promatrano usporedno sa zemljama u okruženju, prema podacima Eurostata, Hrvatska je u gornjem dijelu ljestvice prema realnim stopama rasta na tromjesečnoj razini (sezonski prilagođeni podaci). Za posljednji kvartal u 2023. godini očekuje se usporavanje gospodarske aktivnosti uzimajući u obzir smanjenje važnosti usluga u četvrtom kvartalu.

Očekuje se da će osobna potrošnja ostati snažan oslonac gospodarskog rasta i u 2024. godini. Otporno tržište rada, koje karakterizira strukturni manjak prvenstveno kvalificirane radne snage, moglo bi i dalje biti obilježeno rastom zaposlenosti (iako umjerenijom dinamikom u usporedbi s 2023. godinom) i realnih plaća. Očekuje se i nešto snažniji rast investicija koje se oslanjanju na europska sredstva, u manjoj mjeri osjetljive na neizvjesnosti u okruženju.

Razvoj gospodarske situacije u hrvatskim najvažnijim trgovinskim partnerima u EU poziva na oprez i slabljenje inozemne potražnje, osobito iz Njemačke, Italije i Austrije. Ona bi se u 2024. mogla tek blago oporaviti, ali očekivana kretanja u europodručju i državama najvažnijim trgovinskim partnerima za sada pokazuju slabašan rast. Smatra se da će rast noćenja i prihoda od turizma u 2024. godini usporiti održavajući slabost inozemne potražnje, ispuhivanje „post-COVID učinka“ te očekivani rast stope štednje. Navedeno uz ostale rizike vanjskog okruženja poput cijena na svjetskim robnim tržištima (nafte, energije, plina i poljoprivrednih sirovina) može rezultirati nižim rastom BDP-a u 2024. od projiciranih 2,5%.

Prosječna godišnja stopa inflacije (CPI) u 2023. je iznosila 8%, a projekcije su da će inflacija (CPI) rasti u prosjeku 3,5% u 2024. godini. Rizici da inflacija bude viša od predviđene uključuju geopolitičke nestabilnosti i klimatske nepogode dok potencijalni učinak restriktivne monetarne politike na već prigušene gospodarske aktivnosti predstavlja rizik da inflacija bude niža od prognozirane. Postepeno smanjenje fiskalnih mjera donesenih radi viših troškova energije i hrane također će imati određen utjecaj na inflaciju.

Višak na tekućem računu platne bilance iznosio je 5,2 mlrd EUR na kraju trećeg tromjesečja 2023. godine što je poboljšanje od 31% u odnosu na isto razdoblje 2022. Snažan rast ukupnog viška na tekućem računu rezultat je dobre turističke sezone te rasta cijena u djelatnostima vezanim za usluge. U istom smjeru su djelovale isplate sredstava iz fondova EU krajnjim korisnicima te priljev radničkih doznaka, što se ogleda na višku računa sekundarnog dohotka. 2023. godina je posljednja godina za isplate sredstava iz financijske omotnice 2014.- 2020. te se na razini cijele 2023. godine očekuje značajno poboljšanje na kapitalnom i tekućem računu bilance plaćanja u usporedbi s 2022. godinom.

Krajem rujna 2023. godine javni dug Republike Hrvatske premašio je u apsolutnom iznosu 47,9 mlrd EUR što je 1,6 mlrd EUR ili 3,4% više u odnosu na kraj 2022. godine. Relativni pokazatelj zaduženosti opće države, javni dug u odnosu na BDP, spustio se na 64,4% odnosno na najnižu razinu od kraja 2011. godine.

U 2023. godinu ušli smo s niskim očekivanjima za globalni rast i povećanim strahovima od recesije, no ponovno otvaranje Kine, veliki fiskalni poticaji u SAD-u i Europi te izrazita snaga potrošača tijekom cijele godine, osobito u SAD-u, utjecali su pozitivno na rast. Razne su teme tijekom godine također potaknule tržišni optimizam kao što su očekivana smanjenja stope Fed-a, rast važnosti umjetne inteligencije (AI), ChatGPT, luksuzna roba, rast kripto valuta i ostalo, što je rezultiralo pozitivnom izvedbom rizičnijih klasa imovine unatoč najvećem rastu kamatnih stopa unazad 20 godina, geopolitičkim

nestabilnostima, energetske krizi, regionalnoj bankarskoj krizi, recesiji u dijelovima eurozone i naznakama pooštavanja uvjeta kreditiranja te očekivanje slabljenja osobne potrošnje u SAD-u.

Američki BDP je u 2023. iznenadno pozitivnim rastom te se ostvario scenarij koji je bio izvan konsenzusa - da će američko gospodarstvo izbjeći recesiju. Iako je nestabilnost u bankovnom sustavu dovela do smanjenja prognoze rasta BDP-a u ožujku, bankovni depoziti su se naknadno stabilizirali, a podaci o aktivnosti i dalje su iznenađivali rastom. Druga ključna makroekonomska tema u 2023. godini bio je napredak u dezinflaciji do kojeg je došlo unatoč snažnom rastu BDP-a i problemima s opskrbom povezanim s valom COVID-a u Kini. Tržište rada kroz cijelu godinu pokazalo se iznimno snažno, uz niske razine otpuštanja te rastom popunjenih radnih mjesta. 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 koje se dogodilo u ljeto 2023.

Nakon što se uspješno nosila s izazovima pandemije i šokom cijena energije izazvano ratom Rusije i Ukrajine, Europa se suočavala sa zadatkom ponovnog uspostavljanja stabilnosti cijena, istovremeno pokušavajući ostvariti dugoročniji rast. Slabljenje inflacije pružilo je određeno olakšanje kućanstvima i tvrtkama. Pad cijena roba i napredak situacije što se tiče opskrbnih lanaca najviše je utjecalo na pad inflacije, međutim pokazalo se da je teže riješiti upornu visoku temeljnu inflaciju. Središnje banke diljem Europe znatno su pooštrile svoju monetarnu politiku, a vlade su smanjivale fiskalnu podršku. Dugotrajni učinci šokova rasta cijena energenata i strože monetarne politike u 2022. godini također su pridonijele usporavanju rasta u 2023. godini. Države s većim udjelom proizvodnje ili energetski intenzivnijim sektorima usporavale su više od onih koje ovise o uslugama i turizmu. 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 COVID pandemije topila, tržište rada ostalo je i dalje izrazito snažno.

Investitori su se krajem godine počeli pripremati za promjenu kamatne politike Federalnih rezervi (Fed) u mjesecima koji dolaze. Fed je najavio završetak izrazito restriktivne monetarne politike prilikom koje je jedanaest puta podigao kratkoročne stope između ožujka 2022. i srpnja 2023. Od tada su stope ostale nepromijenjene. Fed je naznačio da su stope vjerojatno na vrhuncu i da bi se mogle smanjiti kasnije u 2024. ako inflacija nastavi padati prema Fed-ovom cilju od 2%. Posljednje podizanje stopa od strane Fed-a dogodilo se u srpnju 2023., kada su povećali stope na raspon od 5,25% do 5,50%, što je najviša stopa od 2001. Fed je tijekom 2023. godine i smanjivao imovinu koju drži u svom programu kvantitativnog popuštanja za 95 mlrd dolara mjesečno.

ECB je podigao stope za 4,5% od srpnja 2022. do rujna 2023. Uz usporavanje godišnje stope inflacije u eurozoni, financijska tržišta očekuju da će ECB početi snižavati stope kasnije 2024. ECB je na zadnjem sastanku u 2023. godini imao nešto oprezniji ton u pogledu spuštanja kamatnih stopa u odnosu na Fed. Signaliziran je kraj povećanja stopa, što je posljedica i iznenađujuće niskih podataka o inflaciji zadnjih mjeseci 2023. godine. Nije jasno određen početak smanjenja stopa, ali se očekuje da će to biti od lipnja 2024. ECB je također počeo smanjivati svoje programe kvantitativnog popuštanja od ožujka 2023. godine.

	Rast BDP-a (realni YoY)					Stopa inflacije (YoY)				
	2021	2022	2023f	2024f	2025f	2021	2022	2023f	2024f	2025f
<b>Svijet</b>	6,3%	3,5%	3,1%	<b>2,7%</b>	3,0%	4,7%	8,7%	6,8%	<b>4,1%</b>	3,5%
<b>Kina</b>	8,4%	3,0%	5,2%	<b>4,6%</b>	4,4%	0,9%	2,0%	0,2%	<b>1,1%</b>	1,7%
<b>Razvijene zemlje</b>	5,8%	2,7%	1,7%	<b>1,2%</b>	1,7%	3,5%	8,5%	5,8%	<b>3,8%</b>	2,8%
<b>SAD</b>	5,8%	1,9%	2,5%	<b>1,5%</b>	1,7%	4,7%	8,0%	4,1%	<b>2,7%</b>	2,3%
<b>Euro zona</b>	5,9%	3,4%	0,5%	<b>0,5%</b>	1,4%	2,6%	8,4%	5,5%	<b>2,3%</b>	2,1%
<b>Njemačka</b>	3,2%	1,8%	-0,3%	<b>0,3%</b>	1,2%	3,2%	8,6%	6,1%	<b>2,6%</b>	2,2%
<b>Francuska</b>	6,4%	2,5%	0,8%	<b>0,7%</b>	1,3%	2,1%	2,9%	2,7%	<b>2,6%</b>	2,0%
<b>Italija</b>	8,3%	3,7%	0,7%	<b>0,5%</b>	1,1%	2,0%	8,7%	6,0%	<b>2,0%</b>	1,9%
<b>Slovenija</b>	8,3%	5,5%	1,3%	<b>2,1%</b>	2,3%	2,0%	8,8%	7,3%	<b>3,2%</b>	2,6%
<b>Hrvatska</b>	13,7%	6,5%	2,5%	<b>2,5%</b>	2,8%	2,6%	10,7%	8,1%	<b>3,5%</b>	2,7%

Izvor: Bloomberg

### 3.2 Okruženje u Hrvatskoj

Unatoč padu inozemne potražnje i zaoštrenim uvjetima financiranja, hrvatsko gospodarstvo je u 2023. godini nastavilo rasti znatno iznad prosjeka EU-a i europodručja, a takav bi se trend mogao nastaviti i u narednim godinama. Razmjerno brz rast hrvatskog gospodarstva odraz je više čimbenika, uključujući snažnu potražnju za turističkim uslugama, zatim intenziviranje korištenja EU fondova te ekspanzivno usmjerenu fiskalnu politiku.

Indeks CROBIS je 2023. godinu zaključio s minusom od 0,78% u odnosu na prethodnu godinu, dok je indeks ukupnog prinosa CROBISTR u 2023. godini zabilježio blagi rast od 1,75%. Dijametralno suprotno dogodilo se na dioničkom indeksu Zagrebačke burze – CROBEX koji je godinu zaključio na razini od 2.533 bodova, što predstavlja rast od 27,98% u odnosu na prethodnu godinu. Izvedbe ostalih dioničkih indeksa bile su raznolike: od +33,94%, koliko je zabilježio CROBEX10, do +21,38%, koliko je pak upisao CROBEXtransport.

Sredinom rujna 2023. godine agencija S&P zadržala je rejting Hrvatske na BBB+ i revidirala izgled dugoročnog rejtinga iz stabilnih u pozitivne. Isto je učinila i agencija Fitch par tjedana kasnije. Agencija Fitch utvrdila je da je u odnosu na predpandemijski četvrti kvartal 2019. godine, Hrvatska ostvarila kumulativni rast BDP-a od 13 posto, što je drugi najbolji rezultat u brzom oporavku od pandemije i energetske krize, a kojem su pridonijele snažne mjere Vlade, kao i agilnost hrvatskih gospodarstvenika i radnika. Hrvatska je jedina zemlja kojoj je, otpočetak COVID krize do danas, povećan kreditni rejting za dva stupnja i to po sve tri agencije za dodjelu kreditnog rejtinga. Sve tri najvažnije bonitetne agencije (Fitch, S&P, Moody's) drže kreditni rejting Hrvatske unutar investicijskog, što je posljedica ulaska u europodručje.

Kroz cijelu 2023. godinu pojačana volatilnost obilježila je kretanja na tržištima obveznica u europodručju. Ovakva kretanja pratile su i hrvatske euroobveznice. Prinos na 10-godišnju hrvatsku euroobveznicu započeo je godinu s razinom od 3,90%, tijekom godine približio se razini prinosa od 4,18% da bi se krajem godine vratio na razine od 3,10%. Zbog slabije likvidnosti lokalnog tržišta, obveznice izdane na domaćem tržištu imale su nižu volatilnost u usporedbi s *core* tržištima i hrvatskim euroobvezničkim izdanjima. Ministarstvo financija u ožujku je na domaćem tržištu izdalo 1,85 mlrd EUR tzv. narodne obveznice dospjeća 2025. godine po prinosu od 3,65%, da bi ubrzo nakon toga izdalo 1,5 mlrd EUR euroobveznice početkom lipnja, dospjeća 2035. godine s prinosom od 4,047%. U narednom razdoblju možemo očekivati smanjenje *spreadova* u odnosu na referentna izdanja.

Zbog geopolitičkih napetosti gospodarska kretanja u međunarodnom okruženju, kao i kretanja cijena sirovina i energenata, i dalje su vrlo neizvjesna. Osim toga, nepovoljan učinak zaoštrenih uvjeta financiranja, koji odražavaju potrebu suzbijanja i dalje povišene inflacije na gospodarska kretanja u Hrvatskoj i europodručju, mogao bi biti snažniji od trenutnih očekivanja.

S druge strane, ulazak Hrvatske u Schengen i europodručje mogao bi rezultirati još povoljnijim kretanjima u turizmu te većim priljevima stranih ulaganja, a snažniji rast realnog raspoloživog dohotka mogao bi potaknuti i veći rast osobne potrošnje nego što se trenutno očekuje.

### 3.3 Inflacija

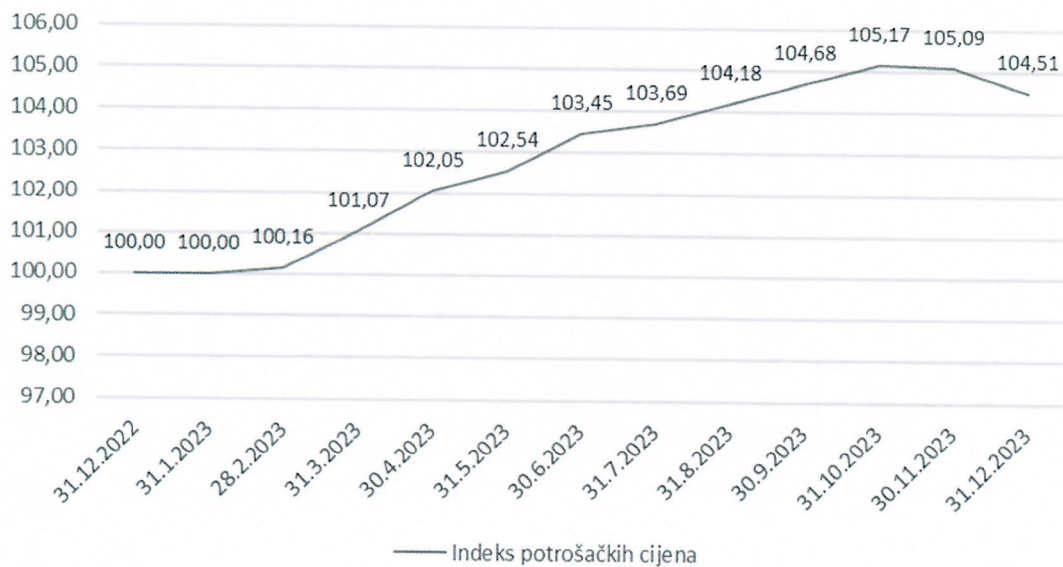
Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, u prosincu 2023. su u odnosu na prosinac 2022. godine veće za 4,5%, dok su u godišnjem prosjeku više za 8,0%.

Tablica 1 Indeks potrošačkih cijena

	sij	vlj	ožu	tra	svi	lip	srp	kol	ruj	lis	stu	pro
2022	108,10	109,10	111,30	114,30	115,90	117,20	117,70	117,90	119,60	121,20	122,30	121,90
2023	121,90	122,10	123,20	124,40	125,00	126,10	126,40	127,00	127,60	128,20	128,10	127,40
%	12,8%	11,9%	10,7%	8,8%	7,9%	7,6%	7,4%	7,7%	6,7%	5,8%	4,7%	4,5%

Izvor: Državni zavod za statistiku

Slika 1 Kretanje indeksa potrošačkih cijena u 2023. 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 PBZCO fondova pod upravljanjem Društva na dan 31.12.2023. godine je 473.786.

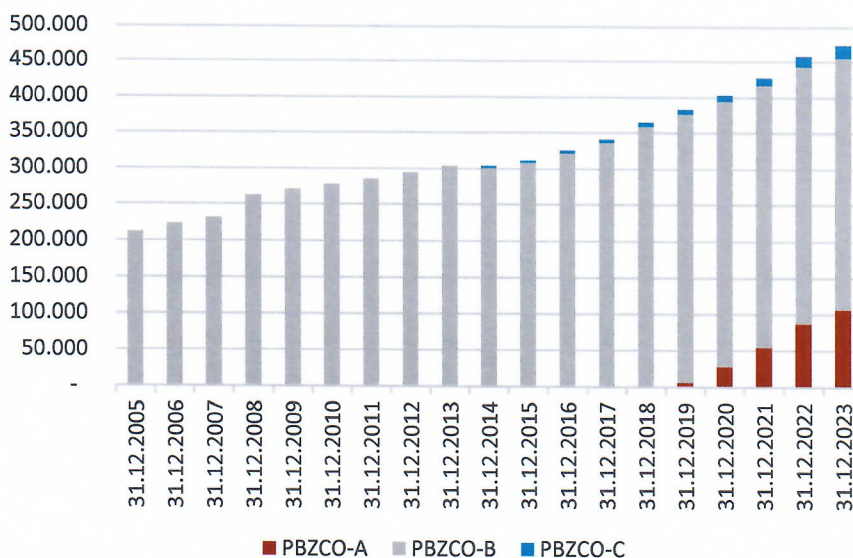
U odnosu na 31.12.2022. godinu to je porast od 15.651 članova, odnosno 3,4%.

Tržišni udio po članovima je tijekom 2023. godine narastao sa 21,0% na 21,1%.

Tablica 2 Usporedni prikaz broja članova od 31.12.2022. do 31.12.2023.

Fond	31.12.2022	31.12.2023	razlika	% promjena
PBZCO-A	87.163	105.932	18.769	21,5%
PBZCO-B	356.682	349.449	- 7.233	-2,0%
PBZCO-C	14.290	18.405	4.115	28,8%
<b>Ukupno</b>	<b>458.135</b>	<b>473.786</b>	<b>15.651</b>	<b>3,4%</b>

Slika 2 Povijesni prikaz broja članova



## 4.2 Imovina

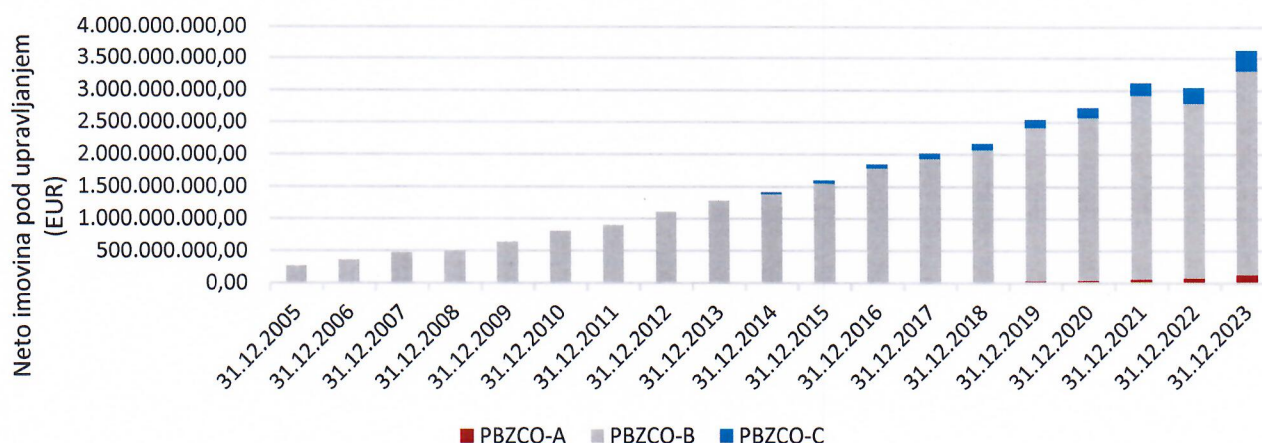
Ukupna imovina pod upravljanjem na dan 31.12.2023. godine iznosi 3.623.464.992 EUR. U odnosu na 31.12.2022. godine to je povećanje od 582.742.341 EUR, odnosno 19,2%.

Tablica 3 Usporedni prikaz neto imovine pod upravljanjem od 31.12.2022. do 31.12.2023.

Fond	31.12.2022	31.12.2023	razlika	% promjena
PBZCO-A	67.329.417	122.548.879	55.219.462	82,0%
PBZCO-B	2.730.577.582	3.174.293.957	443.716.375	16,2%
PBZCO-C	242.815.650	326.622.154	83.806.504	34,5%
<b>Ukupno</b>	<b>3.040.722.650</b>	<b>3.623.464.992</b>	<b>582.742.341</b>	<b>19,2%</b>

Najveći udio imovine odnosi se na Fond B što je prikazano na Slici 3.

Slika 3 Povijesni prikaz neto imovine pod upravljanjem



Tržišni udio PBZCO fondova pod upravljanjem Društva u ukupnoj neto imovini svih obveznih mirovinskih fondova na 31.12.2023. godine iznosio je 17,91% i u proteklih godinu dana povećan je za 0,58%.

Tablica 4 Tržišni udjeli po neto imovini pod upravljanjem

Fond	31.12.2022		31.12.2023		Promjena tržišnog udjela
	Neto imovina	Tržišni udio (unutar kategorije)	Neto imovina	Tržišni udio (unutar kategorije)	
PBZCO-A	67.329.417	26,27%	122.548.879	29,34%	3,07%
PBZCO-B	2.730.577.582	17,23%	3.174.293.957	17,68%	0,45%
PBZCO-C	242.815.650	16,89%	326.622.154	17,57%	0,68%
<b>Ukupno</b>	<b>3.040.722.650</b>	<b>17,33%</b>	<b>3.623.464.992</b>	<b>17,91%</b>	<b>0,58%</b>

## 4.3 Alokacija sredstava po fondovima

### 4.3.1 Fond kategorije A

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

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.

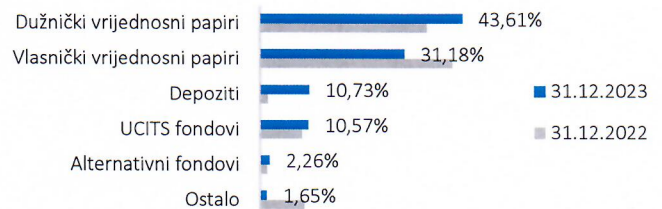
Ulaganjem imovine Fonda A Društvo nastoji ostvariti kapitalni rast investicija, posebno vodeći računa o sigurnosti imovine, postupajući s pozornošću savjesnog gospodarstvenika, isključivo u interesu članova.

Na dan 31.12.2023. najveći dio imovine bio je uložen u dužničke vrijednosne papire (43,61%) i vlasničke vrijednosne papire (31,18%).

U nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrstama imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2023.

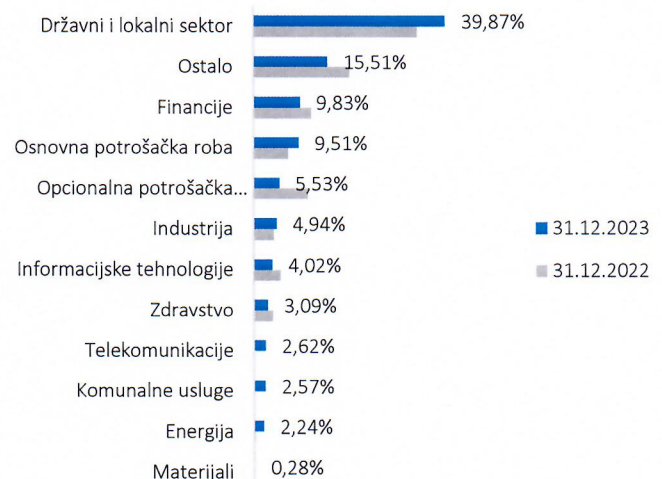
Tablica 5 Fond A - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2022	31.12.2023	razlika
Dužnički vrijednosni papiri	35,97%	43,61%	7,64%
Vlasnički vrijednosni papiri	41,45%	31,18%	-10,27%
Depoziti	1,93%	10,73%	8,80%
UCITS fondovi	9,25%	10,57%	1,32%
Alternativni fondovi	1,73%	2,26%	0,53%
Ostalo	9,67%	1,65%	-8,02%



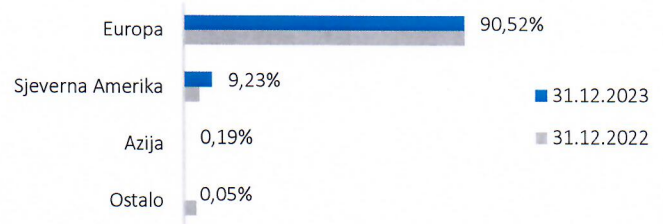
Tablica 6 Fond A - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2022	31.12.2023	razlika
Državni i lokalni sektor	34,08%	39,87%	5,78%
Ostalo	20,02%	15,51%	-4,50%
Financije	12,18%	9,83%	-2,35%
Osnovna potrošačka roba	7,41%	9,51%	2,10%
Opcionalna potrošačka roba	11,37%	5,53%	-5,84%
Industrija	4,31%	4,94%	0,63%
Informacijske tehnologije	5,66%	4,02%	-1,63%
Zdravstvo	4,12%	3,09%	-1,04%
Telekomunikacije	0,32%	2,62%	2,30%
Komunalne usluge	0,13%	2,57%	2,43%
Energija	0,37%	2,24%	1,87%
Materijali	0,04%	0,28%	0,25%



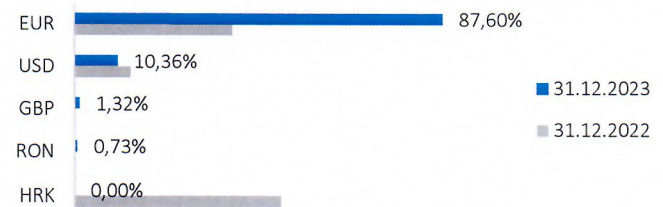
Tablica 7 Fond A – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2022	31.12.2023	razlika
Europa	90,63%	90,52%	-0,11%
Sjeverna Amerika	5,19%	9,23%	4,05%
Azija	0,00%	0,19%	0,19%
Ostalo	4,18%	0,05%	-4,13%



Tablica 8 Fond A - valutna izloženost

Valuta	31.12.2022	31.12.2023	razlika
EUR	37,50%	87,60%	50,09%
USD	13,35%	10,36%	-3,00%
GBP	0,00%	1,32%	1,32%
RON	0,00%	0,73%	0,73%
HRK	49,14%	0,00%	-49,14%



Obzirom na zahtjeve valutne usklađenosti, Fond A se ne nalazi u prekoračenjima zakonskih ograničenja.



### 4.3.2 Fond kategorije B

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

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

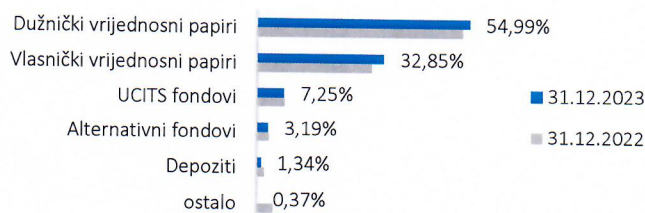
Društvo upravlja imovinom Fonda B pozornošću savjesnog gospodarstvenika isključivo u interesu članova Fonda, posebno vodeći brigu o sigurnosti imovine Fonda ali i o profitabilnosti ulaganja.

Na dan 31.12.2023. najveći udio imovine bio je investiran u dužničke vrijednosne papire (54,99%) i u vlasničke vrijednosne papire (32,85%).

Za Fond B u nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrsti imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2023.

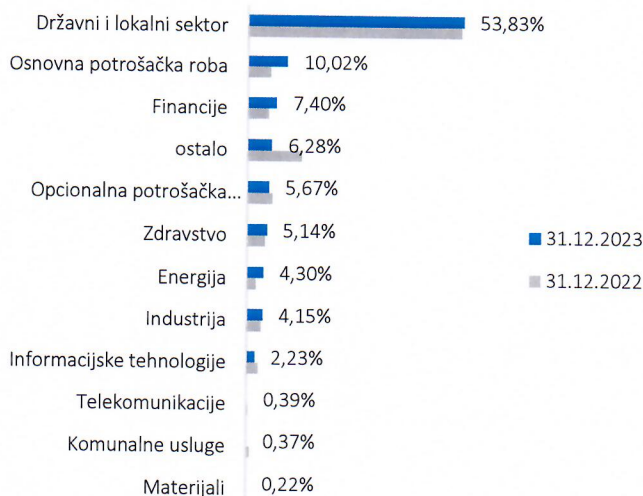
Tablica 9 Fond B - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2022	31.12.2023	razlika
Dužnički vrijednosni papiri	53,11%	54,99%	1,88%
Vlasnički vrijednosni papiri	29,73%	32,85%	3,12%
UCITS fondovi	7,37%	7,25%	-0,12%
Alternativni fondovi	3,25%	3,19%	-0,06%
Depoziti	2,03%	1,34%	-0,69%
ostalo	4,50%	0,37%	-4,13%



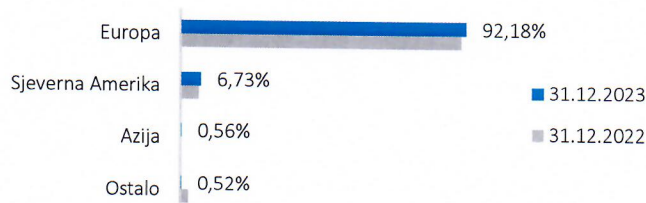
Tablica 10 Fond B - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2022	31.12.2023	razlika
Državni i lokalni sektor	53,32%	53,83%	0,51%
Osnovna potrošačka roba	5,96%	10,02%	4,06%
Financije	5,40%	7,40%	2,00%
ostalo	13,75%	6,28%	-7,47%
Opcionalna potrošačka roba	6,42%	5,67%	-0,74%
Zdravstvo	4,51%	5,14%	0,63%
Energija	2,38%	4,30%	1,92%
Industrija	3,62%	4,15%	0,53%
Informacijske tehnologije	3,00%	2,23%	-0,78%
Telekomunikacije	0,52%	0,39%	-0,13%
Komunalne usluge	0,95%	0,37%	-0,58%
Materijali	0,16%	0,22%	0,05%



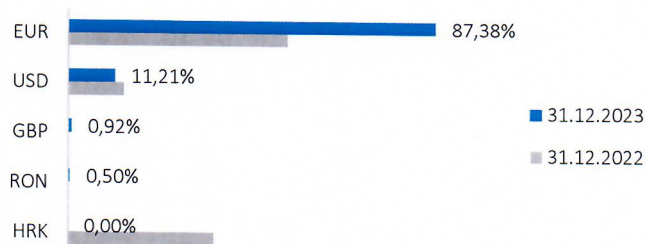
Tablica 11 Fond B – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2022	31.12.2023	razlika
Europa	90,56%	92,18%	1,63%
Sjeverna Amerika	6,07%	6,73%	0,66%
Azija	0,56%	0,56%	0,00%
Ostalo	2,81%	0,52%	-2,29%



Tablica 12 Fond B - valutna izloženost

Valuta	31.12.2022	31.12.2023	razlika
EUR	52,19%	87,38%	35,18%
USD	13,18%	11,21%	-1,97%
GBP	0,00%	0,92%	0,92%
RON	0,00%	0,50%	0,50%
HRK	34,63%	0,00%	-34,63%



Obzirom na zahtjeve valutne usklađenosti, Fond B se ne nalazi u prekoračenjima zakonskih ograničenja.

### 4.3.3 Fond kategorije C

Osnovni investicijski ciljevi Fonda 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 Fonda i Statutom te pozornošću savjesnog gospodarstvenika isključivo u interesu članova Fonda.

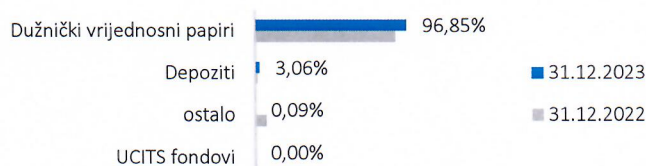
Imovina Fonda C ulaže se na način da bude ročno usklađena s obvezama Fonda.

Na dan 31.12.2023. najveći dio imovine bio je uložen u dužničke vrijednosne papire (96,85%).

Za Fond C u nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrsti imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2023.

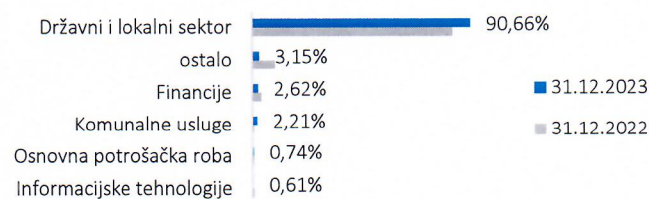
Tablica 13 Fond C - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2022	31.12.2023	razlika
Dužnički vrijednosni papiri	89,46%	96,85%	7,39%
Depoziti	1,66%	3,06%	1,39%
ostalo	7,52%	0,09%	-7,43%
UCITS fondovi	1,36%	0,00%	-1,36%



Tablica 14 Fond C - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2022	31.12.2023	razlika
Državni i lokalni sektor	83,41%	90,66%	7,26%
ostalo	9,78%	3,15%	-6,63%
Financije	4,00%	2,62%	-1,38%
Komunalne usluge	0,92%	2,21%	1,29%
Osnovna potrošačka roba	1,00%	0,74%	-0,26%
Informacijske tehnologije	0,89%	0,61%	-0,28%



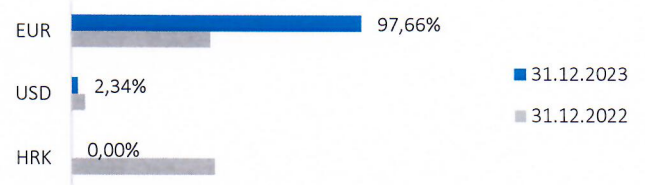
Tablica 15 Fond C – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2022	31.12.2023	razlika
Europa	98,32%	99,78%	1,46%
Sjeverna Amerika	1,68%	0,22%	-1,46%



Tablica 16 Fond C - valutna izloženost

Valuta	31.12.2022	31.12.2023	razlika
EUR	46,92%	97,66%	50,74%
USD	4,76%	2,34%	-2,41%
HRK	48,33%	0,00%	-48,33%



Obzirom na zahtjeve valutne usklađenosti, Fond C se ne nalazi u prekoračenjima zakonskih ograničenja.

## 4.4 Ključni investicijski događaji i odluke u 2023. godini

Tijekom 2023. 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 inozemnom tržištu. Na inozemnom tržištu, u lipnju 2023. godine, izdane su euroobveznice denominirane u eurima s dospijećem 2035. godine u ukupnom iznosu od 1,5 milijardi EUR, pri čemu su PBZCO fondovi upisali 55,0 milijuna EUR. Na domaćem tržištu, u ožujku 2023. godine, izdana je obveznica RHMF-O-253B u iznosu od 1,85 milijardi EUR, pri čemu su PBZCO fondovi sudjelovali u iznosu od oko 27,02 milijuna EUR. U studenome 2023. godine, izdana je obveznica RHMF-O-33BA u iznosu od 1,25 milijardi EUR, pri čemu su PBZCO fondovi sudjelovali u iznosu od oko 17,73 milijuna EUR.

U klasi korporativnih obveznica, Zagrebački holding d.o.o. je u srpnju 2023. izdao obveznicu u vrijednosti 305 milijuna EUR, a koju su upisali Fondovi A, B i C kategorije u ukupnom iznosu od 15,6 milijuna EUR. Pored navedenog, bili su aktivni i na sekundarnom tržištu domaćih i inozemnih državnih i korporativnih obveznica.

U 2023. godini nastavljeno je financiranje domaćih kompanija putem tržišta kapitala. Realizirana su dodatna ulaganja kroz dokapitalizaciju u društvo Helios Faros d.d. u ukupnom iznosu od 6,4 milijuna EUR.

Na sekundarnom tržištu Fondovi A i B kategorije povećali su izloženost domaćim dionicama ulaganjima u društva Dalekovod d.d., Končar-elektroindustrija d.d., Zagrebačka banka d.d., HPB d.d., pri čemu je ukupno uloženo oko 3,7 milijuna EUR.

Tijekom 2023. godine Fondovi su bili aktivni i na inozemnim dioničkim tržištima na kojima su izloženost stjecali putem ETF-ova te pojedinačnim izborom dionica. U inozemne dionice ulagalo se i korištenjem kvantitativnih modela. Također se dodatno ulagalo u alternativne investicijske fondove u kontekstu preuzetih obveza prema istima.

## 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 31.12.2023.

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	2,16%	93,34%	95,49%	0,14%	0,23%
VIS d.d.	VIS-R-A	6,44%	80,51%	86,95%	0,39%	0,19%
HELIOS FAROS d.d.	HEFA-R-A	0,92%	77,68%	78,60%	0,36%	1,17%
QUATTRO LOGISTIKA d.d.	QTLG-R-A	2,09%	57,91%	60,00%	0,80%	0,86%
JADRAN d.d.	JDRN-R-B	0,45%	58,30%	58,75%	0,16%	0,79%
PROFESSIO ENERGIA d.d.	DLPR-R-A	0,26%	28,29%	28,55%	0,24%	1,02%
STANOVI JADRAN d.d.	STJD-R-A	0,57%	25,38%	25,95%	0,11%	0,19%
KONČAR - ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	KOEI-R-A	0,58%	18,00%	18,58%	2,27%	2,73%
ČAKOVEČKI MLINOVI d.d.	CKML-R-A	0,82%	16,01%	16,83%	0,71%	0,54%
PODRAVKA d.d.	PODR-R-A	0,39%	15,42%	15,81%	3,64%	5,56%

## 4.6 Ostvareni prinosi i zarade

### 4.6.1 Prinosi od osnutka fondova

Anualizirani prinosi<sup>1</sup> fondova od početka rada do 31.12.2023. godine prikazani su u sljedećoj tablici, pri čemu 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	8,10%
PBZCO-B	30.4.2002	5,07%
PBZCO-C	21.8.2014	3,19%

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

#### 4.6.2 Prinosi u 2023. godini

Prinosi ostvareni tijekom 2023. godine dani su u sljedećoj tablici:

Tablica 19 Prinosi fondova u 2023. godini

Fond	Vrijednost obračunske jedinice		Nominalni prinos	Inflacija	Realni prinos
	31.12.2022	31.12.2023			
PBZCO-A	23,3270	27,5352	18,04%	4,5%	12,96%
PBZCO-B	34,3484	38,8090	12,99%		8,12%
PBZCO-C	17,0914	17,8136	4,23%		-0,26%

Inflacija je u promatranom razdoblju bila 4,5% (prosinac 2022. – prosinac 2023.).

#### 4.6.3 Doprinosi pojedinih klasa imovine

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

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Dionice	34,80%	43,01%	15,04%
Obveznice	5,36%	43,22%	2,46%
Tržište novca	3,08%	8,97%	0,30%
Alternativne klase	8,82%	2,39%	0,22%
Ostalo		2,41%	0,02%
<b>Ukupno</b>		<b>100,00%</b>	<b>18,04%</b>

U Fondu A u 2023. godini najveći doprinos ukupnom prinosu su ostvarile dionice i obveznice. Sve klase imovine su imale pozitivan prinos tijekom godine.

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

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Dionice	27,66%	37,07%	9,68%
Obveznice	4,39%	54,75%	2,46%
Tržište novca	3,15%	4,07%	0,18%
Alternativne klase	5,50%	3,29%	0,20%
Ostalo		0,82%	0,47%
<b>Ukupno</b>		<b>100,00%</b>	<b>12,99%</b>

U Fondu B u 2022. godini je slična situacija. Dionice i obveznice su imale najveći doprinos ukupnom prinosu. Sve klase imovine su imale pozitivan prinos tijekom godine.

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

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Obveznice	4,21%	96,61%	4,10%
Tržište novca	1,92%	2,23%	0,05%
Ostalo		1,16%	0,08%
<b>Ukupno</b>		<b>100,00%</b>	<b>4,23%</b>

Fond C je dominantno uloženi u obveznice, stoga je ukupni rezultat pod velikim utjecajem te klase imovine.



#### 4.6.4 Neto zarada u 2023. godini

Tijekom 2023. godine ukupna zarada na svim osobnim računima članova iznosi 387 milijuna eura.

Tablica 23 Zarada obveznih mirovinskih fondova u 2023. godini

	A	B	C	Svi fondovi
Neto imovina na 31.12.2022.	67.329.417,54	2.730.577.582,57	242.815.650,17	3.040.722.650,28
UPLATE	41.343.795,96	211.308.823,02	120.306.633,60	372.959.252,58
<i>uplata doprinosa</i>	37.015.650,75	200.791.946,67	12.062.639,54	249.870.236,96
<i>donos - promjena kategorije</i>	2.507.710,93	8.441.978,97	108.191.639,72	119.141.329,62
<i>donos - promjena društva</i>	1.648.868,75	1.758.487,20	52.354,34	3.459.710,29
<i>uplata ostalo</i>	171.565,53	316.410,18	0,00	487.975,71
ISPLATE	-973.457,03	-126.728.619,62	-49.181.312,80	-176.883.389,45
<i>odnos - promjena kategorije</i>	-844.695,00	-103.922.385,54	-7.368.397,14	-112.135.477,68
<i>odnos - promjena društva</i>	-14.103,75	-8.012.137,80	-336.068,78	-8.362.310,33
<i>umirovljenje (HZMO)</i>	-6.384,20	-8.827.154,12	-29.533.776,17	-38.367.314,49
<i>umirovljenje (MOD)</i>	-0,00	-1.357.722,86	-10.149.157,13	-11.506.879,99
<i>isplata ostalo</i>	-108.274,08	-4.609.219,30	-1.793.913,58	-6.511.406,96
Neto uplate u fond	40.370.338,93	84.580.203,40	71.125.320,80	196.075.863,13
Zarada prije naknada	15.303.657,35	368.599.504,56	13.560.374,37	397.463.536,28
<i>ulazna naknada</i>	-186.194,59	-1.009.179,68	-60.613,18	-1.255.987,45
<i>upravljačka naknada</i>	-253.637,21	-7.994.166,98	-773.980,02	-9.021.784,21
<i>izlazna naknada</i>	-36,35	-296,06	-0,00	-332,41
<i>skrbnička naknada</i>	-14.665,91	-459.689,94	-44.597,64	-518.953,49
Zarada	14.849.123,29	359.136.171,90	12.681.183,53	386.666.478,72
Neto imovina na 31.12.2023.	122.548.879,76	3.174.293.957,87	326.622.154,50	3.623.464.992,13

## 4.7 Rizici

### 4.7.1 Upravljanje rizicima

Upravljanje rizicima jedno je od važnih poslovnih zadataka 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 ima uspostavljen 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 2023. 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

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

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

Tablica 25 Definicija stupnjeva sklonosti riziku

SKLONOST RIZIKU	OPIS
Neprihvatljiva	Ključni cilj je potpuno izbjegavanje rizika i nesigurnosti. Dopusnene 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 PBZCO 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 2023. godinu

Sukladno zakonskoj regulativi Društvo izrađuje i redovno ažurira mape rizika kojima se definiraju 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 prikazani su 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%	2%	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%	2%	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%	2%	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%	2%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjnja rejtinga na ove nivoe
--	-----	-----	-----	----	---

	Vrlo visok (A):	Visok (B):	Umjeren (C):	Nizak (D):
Dužnički vrijednosni papiri izdani od i depoziti kod domaćih banaka	50%	10%	3%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjnja 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%	do 2%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjnja rejtinga na ove nivoe

#### 4.7.1.3.3 Rizik namire Fonda A

Rizik namire mjeri se 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 Umjerenost 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.

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

Rizik	Mjera	Vrlo nizak	Umjerenost nizak	Umjeren	Umjerenost 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

Rizik likvidnosti mjeri se sukladno Pravilniku o likvidnosti mirovinskog društva i mirovinskih fondova. U svim scenarijama propisanim od strane 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 2023. godini

Svi rizici Fonda A u 2023. godini bili su u dozvoljenim granicama.

Na 31.12.2023. godine rizici Fonda A bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 30 Fond A - stupnjevi rizika na 31.12.2023. godine

RB	Rizik	Fond A
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Umjereno nizak
2	Valutni rizik	Vrlo nizak
3	Rizik promjene kamatnih stopa	Vrlo nizak
4	Koncentracijski rizik	Umjereno nizak
5	Rizik namire	Umjereno nizak
6	Rizik likvidnosti 1 g	Vrlo nizak
7	Rizik likvidnosti 3 g	Vrlo nizak
8	Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira	_*

\* Na 31.12.2023. fond A nije imao neuvrštenih vrijednosnih papira

Koncentracijski rizik mjeri se zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2023. za Fond A bio na stupnju Umjeren.

Tablica 31 Fond A - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2023. godine

Fond A	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R1	Vrlo nizak
Domaće banke	B	Umjeren
Strane državne obveznice	AA	Vrlo nizak
Strane korporativne obveznice i depoziti u stranim bankama	BBB	Vrlo nizak

#### 4.7.1.5 Mapa rizika Fonda B za 2023. 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%	1%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Domaće municipalne obveznice	nema internih ograničenja				
Strane municipalne obveznice	30%	20%	5%	1%	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%	5%	1%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe
Dužnički vrijednosni papiri od i depoziti kod stranih banaka	30%	20%	5%	1%	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%	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	30%	20%	10%	1%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

Kreditni rizik Fonda B tijekom 2023. godine ni u jednom trenutku nije prešao razinu Umjeren nizak.

#### 4.7.1.5.3 Rizik namire Fonda B

Društvo je upravljalo rizikom namire za Fond tako da maksimalna razina tog rizika tijekom 2023. godine nije prešla razinu Umjeren 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	Umjeren nizak	Umjeren	Umjeren 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 Umjeren nizak.

#### 4.7.1.6 Rizici Fonda B u 2023. godini

Svi rizici Fonda B u 2023. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2023. godine rizici Fonda B bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 35 Fond B - stupnjevi rizika na 31.12.2023. godine

RB	Rizik	Fond B
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Umjeren
2	Valutni rizik	Vrlo nizak
3	Rizik promjene kamatnih stopa	Vrlo nizak
4	Koncentracijski rizik	Umjeren nizak
5	Rizik namire	Umjeren nizak
6	Rizik likvidnosti 1 g	Vrlo nizak
7	Rizik likvidnosti 3 g	Vrlo nizak
8	Rizik nevrštenja vrijednosnih papira	.*

\* Na 31.12.2023. fond B nije imao nevrštenih vrijednosnih papira



Koncentracijski rizik mjeri se zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2023. za Fond B bio na stupnju Umjereno visok.

Tablica 36 Fond B - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2023. godine

Fond B	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Vrlo nizak
Domaće banke (depoziti i korporativne obveznice)	A	Vrlo nizak
Strane državne obveznice	AAA	Vrlo nizak
Strane korporativne obveznice i depoziti u stranim bankama	BBB	Umjereno nizak

#### 4.7.1.7 Mapa rizika Fonda C za 2023. 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% ≤ VaR < 0,98%	0,98% ≤ VaR < 1,12%	1,12% ≤ VaR < 1,40%	VaR ≥ 1,40%
Valutni rizik	Valutni VaR	VaR < 0,20%	0,20% ≤ VaR < 0,39%	0,39% ≤ VaR < 0,44%	0,44% ≤ VaR < 0,55%	VaR ≥ 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 2023. godine ni u jednom trenutku nije prešao razinu Umjerenost nizak.

#### 4.7.1.7.3 Rizik namire Fonda C

Društvo je upravljalo rizikom namire za Fond tako da maksimalna razina tog rizika tijekom 2023. godine nije prešla razinu Umjerenost 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	Umjerenost nizak	Umjeren	Umjerenost 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 2023. godini

Svi rizici Fonda C u 2023. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2023. godine rizici Fonda C bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 40 Fond C - stupnjevi rizika na 31.12.2023. godine

RB	Rizik	Fond C
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Vrlo nizak
2	Valutni rizik	Vrlo nizak
3	Rizik promjene kamatnih stopa	Umjerenost nizak

4	Koncentracijski rizik	Umjereno nizak
5	Rizik namire	Umjereno nizak
6	Rizik likvidnosti 1g	Vrlo nizak
7	Rizik likvidnosti 3g	Umjeren
8	Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira	..*

\* Na 31.12.2023. fond C nije imao neuvrštenih vrijednosnih papira

Koncentracijski rizik mjeri se zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2023. za Fond C bio na stupnju Visok.

Tablica 41 Fond C - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2023. godine

Fond C	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R2	Umjereno nizak
Domaće banke (depoziti i korporativne obveznice)	A	Umjereno nizak
Strane korporativne obveznice i depoziti u stranim bankama	AA	Vrlo nizak
Strane državne obveznice	BBB	Vrlo nizak

## 4.7.2 Upravljanje obvezama

### 4.7.2.1 Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela tijekom 2023. godine

Tijekom 2023. godine PBZCO mirovinski fondovi pod upravljanjem Društva nisu imali problema u podmirivanju svojih obveza temeljem isplate obračunskih jedinica.

Tablica 42 Isplate udjela tijekom 2023. godine

	PBZCO-A	PBZCO-B	PBZCO-C	Ukupno
ISPLATE UKUPNO	-973.457,03	-126.728.619,62	-49.181.312,80	-176.883.389,45
odnos - promjena kategorije	-844.695,00	-103.922.385,54	-7.368.397,14	-112.135.477,68
odnos - promjena društva	-14.103,75	-8.012.137,80	-336.068,78	-8.362.310,33
umirovljenje (HZMO)	-6384,2	-8.827.154,12	-29.533.776,17	-38.367.314,49
umirovljenje (MOD)	0	-1.357.722,86	-10.149.157,13	-11.506.879,99
isplata ostalo	-108.274,08	-4.609.219,30	-1.793.913,58	-6.511.406,96

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

Tablica 43 Prosječni odnos novčanih sredstava i obaveza za isplatu udjela

	PBZCO-A	PBZCO-B	PBZCO-C
(1) Prosječna vrijednost obaveza temeljem isplate udjela	16.835,13	2.082.731,89	816.301,45
(2) Prosječni iznos novčanih sredstava u portfelju fonda	2.030.171,22	24.066.140,48	2.713.068,48
(3) Odnos (2)/(1)	120,59	11,56	3,32

#### 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, 98/2020, 24/2021). Unatoč konzervativnim pretpostavkama, omjer likvidnosti svih PBZCO 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

	PBZCO-A	PBZCO-B	PBZCO-C
Uplate u mirovinski fond (samo 30% očekivanih uplata)	14.057.638,79	59.702.992,93	36.816.884,60
Prenosivi dužnički vrijednosni papiri (vrijednost koja se može unovčiti bez značajnog gubitka u periodu od jedne godine)	43.456.218,91	434.289.586,88	130.017.943,05
Prenosivi vlasnički vrijednosni papiri (vrijednost koja se može unovčiti bez značajnog gubitka u periodu od jedne godine)	22.460.091,97	149.665.465,70	-
Ostalo (vrijednost koja se može unovčiti bez značajnog gubitka u periodu od jedne godine)	27.730.971,37	258.848.127,65	10.327.500,62
<b>UKUPNO LIKVIDNA IMOVINA</b>	<b>107.704.921,03</b>	<b>902.506.173,15</b>	<b>177.162.328,27</b>
Ukupno isplate iz fonda na ime umirovljenja i prelazaka A->B odnosno B->C	1.744.073,27	136.623.155,76	68.640.003,62
smrt	256.968,01	11.196.456,84	2.883.303,80
umirovljenje	814,03	16.527.483,03	65.756.699,81
zakonski A -> B	1.486.291,23	-	-
zakonski B -> C	-	108.899.215,89	-
Ostale obveze	527.288,70	11.347.828,21	1.167.877,59
<b>UKUPNO POTREBE ZA LIKVIDNOŠĆU</b>	<b>2.271.361,97</b>	<b>147.970.983,97</b>	<b>69.807.881,20</b>
<b>OMJER LIKVIDNOSTI</b>	<b>47,42</b>	<b>6,10</b>	<b>2,54</b>

## 5 STANJE U DRUŠTVU ZA UPRAVLJANJE

---

### 5.1 Organizacijska struktura i kadrovi

Organizacijski zahtjevi za mirovinska društva propisani su odredbama članaka od 48. do 58. Zakona 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 fondovi ulažu imovinu te potencijalna nova ulaganja. Odjel operativnih poslova zadužen je za provedbu trgovanja te evidentiranje i vrednovanje imovine fondova kojima Društvo upravlja. Poslovi podrške organizirani su kroz Odjel odnosa s klijentima, Odjel računovodstva i financija, Odjel informacijskih sustava i razvoja kvantitativnih modela te Odjel marketinga i odnosa s javnošću.

Sukladno propisanim organizacijskim uvjetima u Društvu je zadovoljen broj izvršitelja u svim organizacijskim dijelovima koji omogućava nezavisno i samostalno funkcioniranje svake organizacijske jedinice. Na 31.12.2023. godine Društvo ima 33 djelatnika.

### 5.2 Prihodi, troškovi te ostvarena dobit

Prihodi od upravljanja PBZCO fondovima viši su od prošlogodišnjih zbog dobrih prinosa ostvarenih u 2023. godini. Pri tome su rasle i naknade od uplaćenih doprinosa zbog sve većeg broja članova.

Istodobno, rasli su i rashodi od upravljanja fondovima te su u usporedbi s prethodnom godinom viši za 231 tisuću EUR. Naknade prema REGOS-u porasle su zbog većeg broja članova, a naknade Agenciji zbog prosječno veće imovine pod upravljanjem.

Ukupni prihodi Društva u usporedbi s prošlogodišnjim veći su za 1.381 tisuća EUR, ukupni rashodi veći za 488 tisuća EUR što čini neto dobit veću za 733 tisuća EUR, odnosno 27,6% u usporedbi s prethodnom godinom.

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

Stavka	Poslovna godina	
	2022.	2023.
Naknada od uplaćenih doprinosa	1.074,95	1.255,99
Naknada od ukupne imovine fonda	8.197,21	9.021,78
Naknada za izlaz	0,62	0,33
<b>Prihodi od upravljanja fondovima</b>	<b>9.272,78</b>	<b>10.278,10</b>
Ostali prihodi	184,09	560,01
<b>Ukupni prihodi</b>	<b>9.456,87</b>	<b>10.838,11</b>
Naknada za Agenciju	-1.066,32	-1.172,32
Naknada za REGOS	-2.166,18	-2.290,88
Troškovi marketinga i CRM-a	-36,07	-72,88
Ostali troškovi	-102,20	-112,09
<b>Rashodi od upravljanja fondovima</b>	<b>-3.370,77</b>	<b>-3.648,17</b>
Troškovi osoblja	-1.816,81	-2.031,65
Ostali troškovi	-934,65	-912,28
Amortizacija	-94,48	-112,65
<b>Rashodi od poslovanja društva</b>	<b>-2.845,94</b>	<b>-3.056,58</b>
<b>Ukupni rashodi</b>	<b>-6.216,72</b>	<b>-6.704,74</b>
<b>Dobit prije poreza</b>	<b>3.240,15</b>	<b>4.133,37</b>
Porez	-584,74	-744,94
<b>Neto dobit</b>	<b>2.655,41</b>	<b>3.388,43</b>

## 6 FINACIJSKA 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 i mirovinskoj štednji općenito.

U skladu sa Smjernicama mirovinskim društvima za osnaživanje financijske pismenosti građana Republike Hrvatske od dana 10. lipnja 2020. godine, Društvo je u propisanom roku tijekom 2024. dostavilo Agenciji izvješće o provedenim aktivnostima namijenjene jačanju financijske pismenosti tijekom 2023. godine. U predmetnom izvješću dan je pregled samostalnih aktivnosti, kampanja te projekata od strane Društva kao i pregled aktivnosti, kampanja te projekata u suradnji s Udrugom društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskim osiguravajućim društvima s ciljem jačanja financijske pismenosti. Iskazan je i ukupni trošak navedenih samostalnih aktivnosti Društva te aktivnosti u suradnji s UMFO-om u 2023. godini koji iznosi 95.825,01 EUR, što čini 0,88% u odnosu na ukupne prihode Društva ostvarene u 2023. godini, a u odnosu na ostvarene prihode Društva u 2022. godini 1,01%.

Kako je za dobrobit pojedinca i društva u cjelini važno kontinuirano raditi na jačanju i unaprjeđenju financijske i mirovinske pismenosti, cilj kampanja koje kontinuirano provodimo jest, pored informiranja i educiranja građana (naših ciljnih skupina), i dodatno unaprjeđenje navedene pismenosti, kao i podizanje svijesti o potrebi individualne brige za svoju mirovinsku štednju i odgovornosti pri donošenju financijskih odluka, važnosti štednje za mirovinu, educiranje o mirovinskoj štednji, poticanje na motiviranost za mirovinsku štednju s naglaskom na štednju u 2. stupu te educiranje o ključnim financijskim i mirovinskim pojmovima. Na temelju podataka od 2016. do kraja 2023. godine, novi članovi biraju PBZCO fondove pod upravljanjem Društva u većem postotku nego što je naš tržišni udio, budući naš prosječni tržišni udio po članovima iznosi 19,4%, a među članovima koji samostalno biraju fondove njih 32,3% biraju naše. Moguće je da je veći udjel članova koji samostalno odabiru naše fondove djelomično rezultat i naših kampanja usmjerenih jačanju financijske pismenosti, imidža Društva, rezultata rada, povjerenja i opće percepcije u javnosti.

Pregled aktivnosti, kampanja te projekata Društva u suradnji s UMFO-om prikazan je u zajedničkom „Izveštaju o radu obveznih mirovinskih fondova za 2023. godinu“.

Dodatno, sukladno regulativi Agenciji je u propisanom roku tijekom 2024. dostavljen i dokument „Strategija financijskog opismenjavanja PBZ CROATIA OSIGURANJA d.d. u razdoblju od 2024. do 2027. godine“.

## 7 ZAKLJUČAK

Nakon neugodne 2022. godine kada su sve klase imovine na tržištima kapitala padale, 2023. godina bila je dobra za sve sudionike tržišta kapitala, a izuzetno dobra za naše Fondove kategorije A i B budući da je rast dioničkih tržišta izrazito pozitivno utjecao na porast naših prinosa.

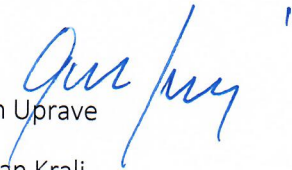
Godina pred nama bit će vjerojatno izazovnija jer su vrednovanja na svjetskim dioničkim tržištima iznad 10-godišnjeg prosjeka te očekivanja oko inflacije odnosno kretanja kamatnih stopa još nisu potpuno jasna. Također, geopolitički rizici unose značajnu neizvjesnost u očekivanju budućih kretanja na tržištima. U tom kontekstu u protekloj godini Društvo je značajno radilo na dodatnoj diverzifikaciji portfelja te ulaže u klase imovine s manjom korelacijom u odnosu na tradicionalne.

Novi Zakon o obveznim mirovinskim fondovima donosi dodatnu liberalizaciju glede mogućnosti ulaganja u nove klase imovine što je dobro za naše članove ali će također biti zahtjevno za provođenje u portfelju.

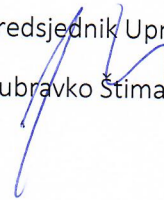
Financijski izvještaji PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova kategorije A, B i C za 2023. godinu bit će dostupni javnosti na uvid na mrežnim stranicama [www.pbzco-fond.hr](http://www.pbzco-fond.hr) u roku propisanom odredbom članka 148. Zakona.

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

Član Uprave  
Goran Kralj



Predsjednik Uprave  
Dubravko Štimac



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