

Zagreb, 08.05.2023.

Broj:2023-0074



Hs\*\*NP\*021-03/23-09/25\*325-23-04\*\*Hs

Primljeno:	09-05-2023		
Klasifikacijski oznaka:	021-03/23-09/25		Org. jed. 65
Uredžbeni broj:	325-23-04	Pril. 1	Vrij. 9

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 –  
 Ispravak u skladu s Primjedba Uprave za mirovinski sustav**

Poštovani,

Dana 31. ožujka 2023. sukladno odredbi članka 150. Zakona o obveznim mirovinskim fondovima (NN 19/2014, 93/2015, 64/18, 115/18, 58/20) PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima (dalje: Društvo), podnijelo je Hrvatskom saboru „Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2022. godinu“ (dalje: Izvještaj).

Dana 04. svibnja 2023. Društvo je zaprimilo Primjedbe na Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2022. godinu od strane Uprave za mirovinski sustav.

Nastavno na primjedbe u nastavku donosimo status ispunjenja:

1. *Grafički prikazi ulaganja imovine PBZ Croatia osiguranje OMF-ova kategorije C, na str. 17 Izvještaja, ne prikazuju podatke iz navedenih tablica i ne odnose se na ulaganja fonda C, već se odnose na strukturu ulaganja OMF-a fonda B (prikazana na str. 15 i 16).*

Na str. 17. Izvještaja ispravljen je grafički prikaz ulaganja imovine Fonda C te isti sada pokazuje podatke iz tablica 13, 14 i 15.

2. *Utvrđeno je kako podatak o naknadi koja je plaćena HANFA-i u 2022. u iznosu od 8.034,20 tis. kuna ne odgovara podatku kojim HANFA raspolaže od 8.045.854,57 kuna, odnosno podatku navedenom u zajedničkom Izvještaju o radu OMF-ova za 2022. (8.046 tis. kuna).*

Na str. 36. Izvještaja, u tablici 45 Račun dobiti i gubitka Društva (tis HRK), pod stavkom „Naknada za Agenciju“ za 2022. utvrđen je trošak od 8.034,20 tis kuna za razdoblje od siječnja do prosinca iste godine.

U zajedničkom Izvještaju o radu obveznih mirovinskih fondova za 2022. godinu na str. 18., u tablici 6: Prihodi i rashodi Društava za 2022 godini (u tisućama kuna), sva mirovinska društva prikazuju trošak „Naknade za Hanfu“, gdje PBZCO d.d. navodi isti gornji iznos iz pojedinačnog Izvještaja od 8.034,20 tis kuna.

Na str. 17. zajedničkog Izvještaja, u tablici 5: Naknade za REGOS i Hanfu koje su plaćene u 2022. godini (u tisućama kuna), a odnose se samo na poslovanje OMF-ova, za PBZCO d.d. navodi se iznos od 8.046 tis kuna, i isti iznos prikazuje koliko je doista plaćeno naknade Hanfi u 2022. godini. U taj iznos ulazi i naknada za Hanfu iz prosinca 2021. koja je plaćena u siječnju 2022., no ne i naknada za prosinac 2022. koja je plaćena u siječnju 2023. Slijedom navedenog u zajedničkom Izvještaju postoji razlika u prikazu naknade za Hanfu na str. 17, koja govori koliko je stvarno plaćeno naknade u 2022., dok je na str. 18. prikaz troška predmetne naknade za istu godinu, od siječnja do prosinca. Također, skrećemo pozornost da je kod svih mirovinskih društava vidljiva razlika u iznosu stvarno plaćene naknade Hanfi u 2022. godini te troška iste naknade za 2022. (tablica 5 / tablica 6).

O navedenom smo izvijestili Hrvatsku agenciju za nadzor financijskih usluga, gđu. Maju Makar, te nam je rečeno da podatak iz tabele na str. 36. Izvještaja, u tablici 45 Račun dobiti i gubitka Društva (tis HRK), pod stavkom „naknada za Agenciju“ za 2022. koji prikazuje trošak od 8.034,20 tis kuna za razdoblje od siječnja do prosinca iste godine ne moramo korigirati, budući da je prikazan točan iznos naknade.

- 3. Utvrđeno je kako u Izvještaju nije pojašnjeno da se fondovi temeljem prikazanih podataka ne nalaze u prekoračenjima zakonskih ograničenja što nije pogrešno ali nije u skladu s Uputom HANFA-e.*

Na str. 14. za Fond A, na str. 16. za Fond B te na str. 18. Izvještaja za Fond C, kod prikaza valutne strukture imovine fondova, obzirom na zahtjeve valutne usklađenosti, pojašnjeno je da se fondovi temeljem prikazanih podataka ne nalaze u prekoračenjima zakonskih ograničenja.

- 4. Podaci o očekivanim budućim isplatama iz mirovinskih fondova po osnovi promjene kategorije i izlaska iz fonda radi umirovljenja prikazani su samo u ukupnom iznosu, a prema Uputi u Izvještaju je potrebno naznačiti očekivane buduće isplate u pojedinom mirovinskom fondu zbog prelaska u drugu kategoriju, odnosno zbog izlaska iz fonda radi umirovljenja u narednih godinu dana, navodeći pojedinačno iznose po svakoj vrsti isplate, kao i ukupan iznos.*

Na str. 34. Izvještaja, tablica 44 Jednogodišnji omjer likvidnosti je korigirana na način da osim prikaza ukupnog iznosa isplate iz pojedinog fonda zbog umirovljenja odnosno prelaska u drugu kategoriju fonda sada prikazuje i pojedinačne iznose po svakoj vrsti isplate.

- 5. Utvrđeno je kako je naveden pogrešan broj članova u OMF-u kategorije B, tako umjesto 356.683 članova treba pisati 356.682 članova, odnosno ukupno umjesto 458.136 članova treba pisati 458.135 članova.*

Na str. 11. Izvještaja, u tablici 2 Usporedni prikaz broja članova od 31.12.2021. do 31.12.2022., za Fond B umjesto broja 356.683 koji je uzet kao službeni podatak sa stranica Regosa na dan 02.01.2023., korigiran je sa brojem članova 356.682 koji je službeni podatak sa stranica Hanfe, a slijedom istog ukupni iznos

broja članova za sva tri fonda korigiran je na 458.135. Naknadnim uvidom u službene podatke Regosa broj članova od 356.682 je usklađen sa Hanfom.

Nastavno na navedeni status ispunjena primjedbi ovom dopisu prilažemo korigirani Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojim upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2022. godinu.

Predmetni Izvještaj dostavljamo i pohranjen na CD-u.

S poštovanjem,

**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





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

## Izveštaj o radu obveznih mirovinskih fondova kojima upravlja PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima za 2022. godinu

Ožujak, 2023.

# 1 SADRŽAJ

<b>1</b>	<b>Sadržaj</b>	<b>2</b>
1.1	Popis tablica	3
1.2	Popis slika	4
<b>2</b>	<b>Uvod</b>	<b>5</b>
<b>3</b>	<b>Stanje na financijskim tržištima</b>	<b>7</b>
3.1	Makroekonomsko okruženje	7
3.2	Okruženje u Hrvatskoj	8
3.3	Inflacija	9
<b>4</b>	<b>Rezultati rada fondova pod upravljanjem</b>	<b>11</b>
4.1	Članovi	11
4.2	Imovina	12
4.3	Alokacija sredstava po fondovima	12
4.3.1	Fond A	12
4.3.2	Fond B	15
4.3.3	Fond C	17
4.4	Ključni investicijski događaji i odluke u 2022. godini	19
4.5	Ulaganja iznad 10% u izdavatelju	20
4.6	Ostvareni prinosi i zarade	20
4.6.1	Prinosi od osnutka fondova	20
4.6.2	Prinosi u 2022. godini	21
4.6.3	Doprinosi pojedinih klasa imovine	21
4.6.4	Neto zarada u 2022. godini	23
4.7	Rizici	24
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	25
4.7.1.3	Mapa rizika Fonda A za 2022. godinu	26
4.7.1.4	Rizici Fonda A u 2022. godini	28
4.7.1.5	Mapa rizika Fonda B za 2022. godinu	29
4.7.1.6	Rizici Fonda B u 2022. godini	30
4.7.1.7	Mapa rizika Fonda C za 2022. godinu	31
4.7.1.8	Rizici Fonda C u 2022. godini	32
4.7.2	Upravljanje obvezama	33
4.7.2.1	Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela tijekom 2022. godine	33
4.7.2.2	Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela u budućem razdoblju	34
<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.....	9
Tablica 2 Usporedni prikaz broja članova od 31.12.2021. do 31.12.2022. ....	11
Tablica 3 Usporedni prikaz neto imovine pod upravljanjem od 31.12.2021. do 31.12.2022.....	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 2022. 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 2022. 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 31.12.2022. godine .....	28
Tablica 31 Fond A - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2022. 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 31.12.2022. godine .....	30
Tablica 36 Fond B - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2022. 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 31.12.2022. godine .....	32
Tablica 41 Fond C - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2022. godine.....	33
Tablica 42 Isplate udjela tijekom 2022. 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. HRK).....	36

## 1.2 Popis slika

Slika 1 Kretanje indeksa potrošačkih cijena u 2022. godini (normirano s početkom godine) .....	10
Slika 2 Povijesni prikaz broja članova .....	11
Slika 3 Povijesni prikaz neto imovine pod upravljanjem .....	12



## 2 UVOD

U usporedbi s 2021., 2022. bila je godina puna neizvjesnosti, volatilnosti na tržištima kapitala te velikih ekonomskih i geopolitičkih nestabilnosti (ruska invazija na Ukrajinu, visoke cijene energije, skokovite stope inflacije, povećanja kamata itd.). Centralne banke su polovicom 2022. godine ubrzale tempo monetarnog stezanja pod cijenu rasta nezaposlenosti, odnosno recesije kako bi čim prije stavile pod kontrolu visoku inflaciju. Kao rezultat ovih izazova, gotovo sve klase imovine zabilježile su značajnu korekciju.

Tijekom 2022. godine, kao i na razini cijele fondovske industrije, ostvareni su negativni prinosi u sva tri fonda pod upravljanjem Društva, koji su posljedica rekordne godine u kontekstu toga što su se prvi put u nekoliko desetljeća centralne banke borile protiv inflacije te su zbog ubrzanog monetarnog stezanja uzrokovale značajne padove na tržištima. Globalne obveznice, mjerene Bloomberg GlobalAgg Indeksom, zabilježile su korekciju za oko 16% dok su globalne dionice, mjerene MSCI World Indeksom, zabilježile korekciju za oko 20%. Posljedično, u fondu kategorije A ostvaren je prinos od -7,13%, u fondu kategorije B -7,61%, a u fondu kategorije C od -7,16%. Obzirom na dugoročni profil ulaganja, bitno je za istaknuti da su prinosi na petogodišnjoj razini i dalje atraktivni te konkurentni kako lokalno tako i globalno. Primjerice, u fondu kategorije A ostvaren je prosječni godišnji prinos u zadnjih 5 godina od 5,16%, u fondu kategorije B od 2,98% te u fondu kategorije C od 0,76%. Ukupna imovina sva tri fonda na kraju godine iznosila je HRK 22,91 mlrd. (EUR 3,04 mlrd.), a bila je raspoređena na računima naših 458.135 članova.

Izazovi u globalnim ekonomijama u vidu potencijalnih recesija, neizvjesnosti oko daljnjih politika centralnih banaka te suzbijanja inflacije kao i maksimalne razine na kojima se nalaze vodeći dionički indeksi zahtijevaju oprez u pogledu očekivanih prinosa iz tradicionalnih klasa imovine fokusiranjem na alternativne klase, koje su se pokazale kao dobar portfeljni diverzifikator te su jedne od rijetkih klasa koje su u 2022. ostvarile pozitivne prinose, kao i na domaće kompanije gdje naši fondovi imaju značajne vlasničke udjele.

Stoga je naše Društvo imovinu fondova u proteklih nekoliko godina počelo ulagati u alternativne klase imovine, prije svega private equity fondove, a također i u domaća dionička društva u kojima naši fondovi imaju velike vlasničke udjele. Tako su proteklu godinu obilježila dodatna ulaganja u društva Professio Energia d.d., Helios Faros d.d., Modra Špilja d.d. i Vis d.d. Izuzev navedenih ulaganja, gdje su naši fondovi većinski vlasnici u dioničkim društvima, važna su bila i ulaganja u društva HPB d.d., Končar-elektroindustrija d.d., Valamar Riviera d.d., Saponia d.d., Turisthotel d.d., Zagrebačka banka d.d., Span d.d., Plava Laguna d.d., Podravka d.d., Čakovečki mlinovi d.d. i drugo. Navedenim ulaganjima Društvo nastavlja alokaciju sredstava prema kompanijama sa stabilnim poslovanjem i alternativnim klasama imovine, a obzirom na činjenicu da se nakon dugogodišnjeg perioda niskih i negativnih prinosa na obveznicama, ponovno u ovoj klasi mogu ostvariti atraktivni prinosi, provodit će se dodatna ulaganja i u obvezničkim 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 regulatora. Samostalno i kroz Udrugu društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava poduzete su u tom smislu aktivnosti s ciljem educiranja i informiranja javnosti o sustavu mirovinskog osiguranja s naglaskom na 2. stup i važnosti individualne kapitalizirane mirovinske štednje.

Od ostalih aktivnosti Društva u 2022. godini vrijedno je istaknuti još i pojačan rad na unaprjeđenju procedura rada, ali i kadrovska pojačanja u Odjelu upravljanja imovinom, Odjelu upravljanja rizicima te Odjelu IT-a i razvoja kvantitativnih modela.

Tijekom 2021. i 2022. godine nad Društvom i fondovima pod upravljanjem provodio se postupak neposrednog nadzora Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (dalje: Agencija). Preporuke i mjere naložene u predmetnom postupku neposrednog nadzora, po kojim je Društvo postupilo, odnosile su se na investicijski proces i ulaganje imovine mirovinskih fondova, na upravljanje kibernetičkom sigurnošću, odnose s vanjskim dobavljačima ključnih ICT usluga i kontinuitetom

poslovanja, na rješavanje pritužbi članova obveznih mirovinskih fondova te na postupanje kontrolnih funkcija u investicijskom procesu.

Rješenjem Agencije od dana 29. srpnja 2022. godine, KLASA: UP/I 972-05/21-02/01, URBROJ: 326-01-40-41-22-47, utvrđeno je da je društvo PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima postupilo po izrečenim nadzornim mjerama, nalogima i preporukama. Istim Rješenjem utvrđeno je okončanje postupka redovnog neposrednog nadzora nad PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima te nad mirovinskim fondovima pod upravljanjem.

Također, vezano za uvođenje eura kao službene valute u Republici Hrvatskoj, Društvo je uspješno završilo postupak prilagodbe poslovanja na euro u skladu sa zadanim rokovima. S 1. siječnjem 2023. godine uspješno su konvertirani imovina i obveze Društva i fondova pod upravljanjem.



## 3 STANJE NA FINACIJSKIM TRŽIŠTIMA

### 3.1 Makroekonomsko okruženje

Globalna geopolitička neizvjesnost popraćena visokom inflacijom počela se odražavati i na hrvatsko gospodarstvo. Realni BDP u trećem je tromjesečju 2022. godine ostvario blagu kontrakciju od -0,4% u odnosu na prethodno tromjesečje, što je prvo smanjenje na tromjesečnoj razini od pandemijske recesije iz sredine 2020., uz usporavanje godišnje stope rasta realne aktivnosti na 5,2% sa 8,7% iz prethodna tri mjeseca. U posljednjem tromjesečju 2022. očekuje se nastavak usporavanja, ali zbog vrlo snažnog rasta u prvoj polovici godine realni BDP na razini cijele 2022. mogao bi porasti za 6,3%. Tako bi realni BDP Hrvatske u 2022. mogao rasti snažnije nego se očekivalo što odražava prije svega znatno bolja očekivanja oko inozemne potražnje te osobne potrošnje. Pritom su ostvarenja u turističkoj sezoni bila znatno bolja od prvotnih projekcija, što se pozitivno odrazilo na izvoz usluga. Što se tiče domaće potražnje, očekivana stopa rasta osobne potrošnje u 2022. također je povećana te sada iznosi 5,9%.

Stopa rasta BDP-a u 2023. mogla bi se snažno usporiti na 1,4% kako će inflacija negativno utjecati na potrošnju stanovništva, a neizvjesnost i rast troškova financiranja poduzeća će se nepovoljno odraziti na donošenje investicijskih odluka. Inflacija bi se s očekivanih 10,6% u 2022., mogla sniziti na 7,5% u 2023.

Javni dug na kraju kolovoza 2022. iznosio je 344,3 mlrd. kuna, što je povećanje od 0,5 mlrd. kuna u odnosu na stanje na kraju 2021. godine. No, relativni pokazatelj javnoga duga smanjio se na 70,4% BDP-a u kolovozu 2022. sa 78,4% BDP-a na kraju 2021. godine, odražavajući prije svega porast nominalnog BDP-a.

Višak na tekućem i kapitalnom računu mogao bi se u 2022. smanjiti na 1,2% BDP-a, ponajprije zbog izrazitog rasta neto uvoza energenta i nastaviti blago smanjivati u 2023. U tekućoj godini očekuje se zamjetno usporavanje rasta broja zaposlenih osoba i samo blago snižavanje stope nezaposlenosti.

Od 1. siječnja 2023. Hrvatska postaje 27. članica šengenskog prostora kada se ukidaju granične kontrole na kopnenim i pomorskim graničnim prijelazima, a na proljeće i u zračnim lukama. Uz pozitivne učinke u robnoj razmjeni RH sa zemljama unutar šengenskog pojasa, ulazak u šengenski prostor bit će i dodatan poticaj za hrvatski turizam. Snažnija integracija Hrvatske u Europsku uniju potaknut će rast konkurentnosti sektora, ali i turističkog prometa iz ključnih emitivnih tržišta koje su ujedno i članice šengenskog prostora.

Globalna ekonomija pokazala se otpornijom nego što je bilo očekivano uslijed brojnih nepovoljnih šokova koji su je pogodili tijekom 2022. Snažan oporavak potražnje, dok su proizvodnja i transport još bili pod utjecajem restrikcija, generirao je zastoje u nabavnim lancima koji su stvorili veliki nesrazmjer u ponudi i potražnji tijekom prve polovice godine. Ponudbeni šok nastavio se sukobom u Ukrajini, koji je prouzročio energetske krizu u Europi neviđenih razmjera, a posljedice su se prelele i na globalnu razinu. Sukob je pojačao pritisak na cijene poljoprivrednih proizvoda ne samo kroz prelijevanje povišenih cijena energenata, nego i kroz smanjenu dostupnost proizvoda iz Ukrajine. Zajedničko ovim šokovima je da su podigli inflaciju iznad očekivanja i istovremeno smanjili realni rast. Odgovor centralnih banaka na globalnoj razini bio je zaokret od ultra ekspanzivne prema vrlo restriktivnoj monetarnoj politici. Monetarno stezanje tijekom 2022. bilo je gotovo u epskim razmjerima, po veličini stezanja i broju ekonomija koje je obuhvatilo. Značaj ove globalne akcije tek će se demonstrirati. Što je sigurno jest da je dovelo do stezanja financijskih uvjeta, snažnog pada dionica i obveznica i doprinijelo padu u očekivanjima vidljivo kroz poslovne i potrošačke ankete. Unatoč tome što nije nedostajalo negativnih utjecaja na globalnu ekonomiju u 2022., prognoze rasta čak su se popravile i to posebno za eurozonu, dok se prognoze za 2023. stabiliziraju uz rizike revidiranja prema dolje.



U protekloj godini, centralne banke provodile su jedan od najbržih i najsinkroniziranijih ciklusa stezanja monetarne politike. Snažan pomak u očekivanju ECB-ovog i FED-ovog podizanja kamatnih stopa u 2022. doveo je do najvećeg porasta prinosa na obveznice još od 1980. godine. Kretanje tržišnih kamata nadalje uvelike će ovisiti o tržišnim očekivanjima na kojoj terminalnoj stopi će ECB zaustaviti podizanje kamatnih stopa i koliko dugo će ostati na toj razini prije nego počne s rezanjem kamata, što je još uvijek nepoznato. Vrhunac u kamatnim stopama trebao bi se dosegnuti do kraja 1Q-2Q 2023 uz moguću rizik da će se podizanja nastaviti kasnije u 2023., ako se inflacija pokaže kao veći problem nego što je bazno očekivanje. Razvoj makroekonomske situacije, neujednačene pozicije u restriktivnosti te različita uvjerenja u to koliko je inflacija pod kontrolom dovest će do različitih poteza centralnih banaka razvijenih tržišta krajem 2023. i tijekom 2024.

Inflacija će se spustiti u 2023., ali će trebati još neko vrijeme dok centralne banke ne proglase pobjedu. Ekonomije su se do sada pokazale iznimno otpornima na agresivno podizanje centralnih banaka što znači da će centralne banke trebati nastaviti podizati kamatne stope i više nego su prvotno očekivale kako bi vratile inflaciju na zadane razine. Centralne banke držale su nulte kamatne stope dok je bilo vidljivo da je inflacija dijelom trajna. No, sada postoji mogućnost da će centralne banke čekati cjelovite dokaze da se inflacija vraća prema ciljanoj i čekati predugo dok ne zaustave podizanje kamata. Međutim ako će centralne banke biti glavni uzrok recesije, moći će upravljati recesijom lakše nego da je uzrokovana strukturnim šokovima. Ako recesija postane preduboka, a inflacija se kreće u dobrom smjeru, centralne banke mogu preokrenuti smjer. Pozitivni rizici su što se ne očekuje da će slabi rast dovesti do sistemskih problema u globalnoj ekonomiji s obzirom na zdrave bilance stanovništva, korporativnog sektora i banaka.

	Rast BDP-a (%)					Stopa inflacije (%)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F	2020	2021	2022F	2023F	2024F
Svijet	-3	6,2	3,4	2,1	2,9					
Razvijene zemlje	-4,2	5,5	2,7	0,6	1,4	1	3,6	8,5	5,2	2,9
SAD	-2,8	5,9	2,1	0,5	1,2	1,2	4,7	8	3,7	2,5
Euro zona	-6,1	5,3	3,3	0,2	1,3	0,3	2,6	8,4	5,7	2,3
Njemačka	-3,7	2,6	1,9	-0,3	1,3	0,4	3,2	8,6	6,6	2,9
Francuska	-7,8	6,8	2,5	0,3	1,2	0,5	2,1	5,9	5,1	2,3
Italija	-9	6,7	3,8	0,2	1	-0,2	2	8,7	6,5	2
Kina	2,2	8,4	3	5,1	5	2,5	0,9	2	2,3	2,2
Hrvatska	-8,1	13,1	6,3	1,4	2,8	0,1	2,6	10,5	7,5	3,1
Slovenija	-4,9	8,3	5,4	1	2,4	0	1,9	8,8	6,1	3

Izvor Bloomberg, HNB

## 3.2 Okruženje u Hrvatskoj

Kroz veći dio 2022. godine financijsko tržište bilo je obilježeno daljnjom neizvjesnošću povezanom s geopolitičkom situacijom uslijed sukoba u Ukrajini, daljnjih naznaka zaoštavanja monetarne politike FED-a i ECB-a s ciljem zauzdavanja inflacije te makroekonomskih objava koje ukazuju na usporavanje ekonomske dinamike, što je posljedično rezultiralo većom volatilnošću na tržištu. Indeks CROBIS je 2022. godinu zaključio s minusom od 12,6% u odnosu na prethodnu godinu, dok je indeks ukupnog prinosa CROBISTR u 2022. godini zabilježio pad od 10,48%. Sličan obrazac dogodio se i na dioničkom indeksu Zagrebačke burze – CROBEX koji je godinu zaključio na razini od 1.979 bodova što predstavlja pad od 4,78% u odnosu na prethodnu godinu. Izvedbe ostalih dioničkih indeksa bile su raznolike: od -8,4%, koliko je zabilježio CROBEX10, do +52,5%, koliko je pak upisao CROBEXtransport.

Nakon konačne potvrde ulaska Hrvatske u europodručje 1. siječnja 2023., potvrđen je i tečaj konverzije od 1 euro=7,53450 kuna. Uslijedilo je izdanje obveznice na domaćem tržištu kapitala. Ministarstvo financija u srpnju je na domaćem tržištu kapitala izdalo 1,2 mlrd. eura obveznica kroz dvije tranše; 400 mil. eura obveznica dospijeća 2026. te prinosa pri izdanju 2,17% (kupon 2,125%) te 800 mil. eura obveznica dospijeća 2032. uz prinos 3,47% (kupon 3,375%). Novo srpanjsko izdanje donijelo je povoljnije uvjete financiranja. Kao direktnu posljedicu formalne odluke ulaska u

europodručje, Fitch je podignuo kreditnu ocjenu Hrvatske za jednu razinu na BBB+ uz stabilne izgleda. Potom je u skladu s očekivanjima isti korak uslijedio i od S&P-a podignuvši rejting također na BBB+. Moody's, koji je jedini držao Hrvatsku ispod investicijske razine, povisio je ocjenu na Baa2.

Tijekom 2022. godine prinosi su značajno porasli na način da su se prinosi lokalnih obvezničkih izdanja izjednačili s razinama hrvatskih euroobveznica. U 2023. godini početkom ožujka dospijeva 1,5 milijardi dolara euroobveznice pa u ovom tromjesečju možemo očekivati novo izdanje. Do kraja 2023. godine dospijeva još 1,5 milijardi eura lokalne obveznice. Račun financiranja državnog proračuna za 2023. godinu uz planirano izdanje 1,5 mlrd. eura obveznice na ino tržištu predviđa i 2,7 mlrd. eura obvezničkih izdanja na lokalnom tržištu.

Prema rejting kalendaru za 2023. godinu, prva je na rasporedu revizija rejtinga RH od strane S&P-a u ožujku, a potom slijede Fitch i Moody's u travnju, odnosno svibnju. Obzirom na uspješan prelazak na euro i eliminaciju valutnog rizika, ne očekuju se promjene od niti jedne agencije.

Za 2023. godinu očekujemo umjereni optimizam koji počiva na činjenici da je dio nepovoljnih čimbenika poput usporavanja gospodarske aktivnosti, zaoštavanja uvjeta financiranja i geopolitičkih previranja već anticipiran od strane investitora i samim time ugrađen u cijene na dioničkim i obvezničkim tržištima. Hrvatsko tržište i dalje je pod teretom razmjerno niske likvidnosti unatoč pozitivnim učincima ulaska u euro i šengenski prostor.

Hrvatska narodna banka je u dva navrata smanjila stopu obvezne pričuve s 9% na 5% te s 5% na 1%, kao i minimalno potrebna devizna potraživanja sa 17% na 8,5% te potpuno ukidanje mjere krajem godine. Navedeno je dodatno povećalo likvidnost sustava koja je već sada na iznimno visokim razinama.

### 3.3 Inflacija

Cijene dobara i usluga za osobnu potrošnju, mjerene indeksom potrošačkih cijena, u prosincu 2022. su u odnosu na prosinac 2021. godine veće za 13,1%, dok su u godišnjem prosjeku više za 10,7%.

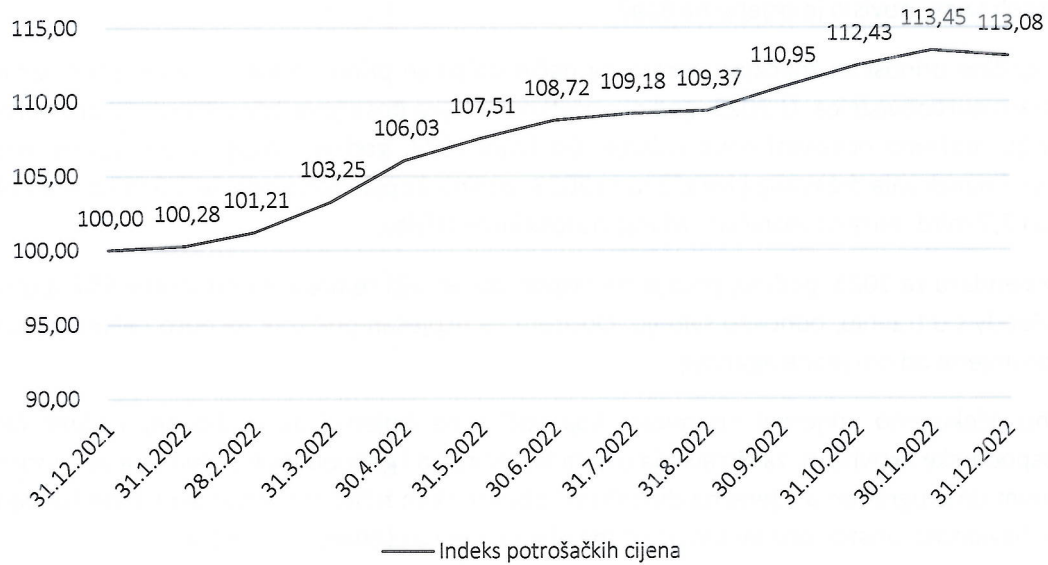
Tablica 1 Indeks potrošačkih cijena

	sij	vlj	ožu	tra	svi	lip	srp	kol	ruj	lis	stu	pro
2021	102,30	102,60	103,70	104,40	104,60	104,60	104,80	105,00	106,00	107,00	107,80	107,80
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
%	5,7%	6,3%	7,3%	9,5%	10,8%	12,0%	12,3%	12,3%	12,8%	13,3%	13,5%	13,1%

Izvor: Državni zavod za statistiku



Slika 1 Kretanje indeksa potrošačkih cijena u 2022. 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 31.12.2022. godine je 458.136.

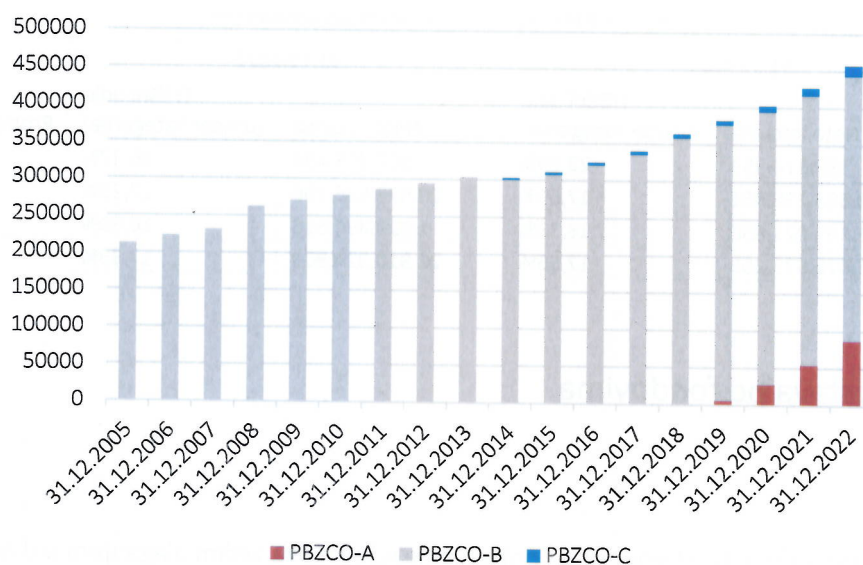
U odnosu na 31.12.2021. godine to je porast od 30.409 članova, odnosno 7,1%.

Tablica 2 Usporedni prikaz broja članova od 31.12.2021. do 31.12.2022.

Fond	31.12.2021	31.12.2022	razlika	% promjena
PBZCO-A	53.994	87.163	33.169	61,4%
PBZCO-B	363.310	356.682	- 6.627	-1,8%
PBZCO-C	10.423	14.290	3.867	37,1%
Ukupno	427.727	458.135	30.409	7,1%

Tržišni udio po članovima je tijekom 2022. godine narastao sa 20,3% na 21,0%.

Slika 2 Povijesni prikaz broja članova



## 4.2 Imovina

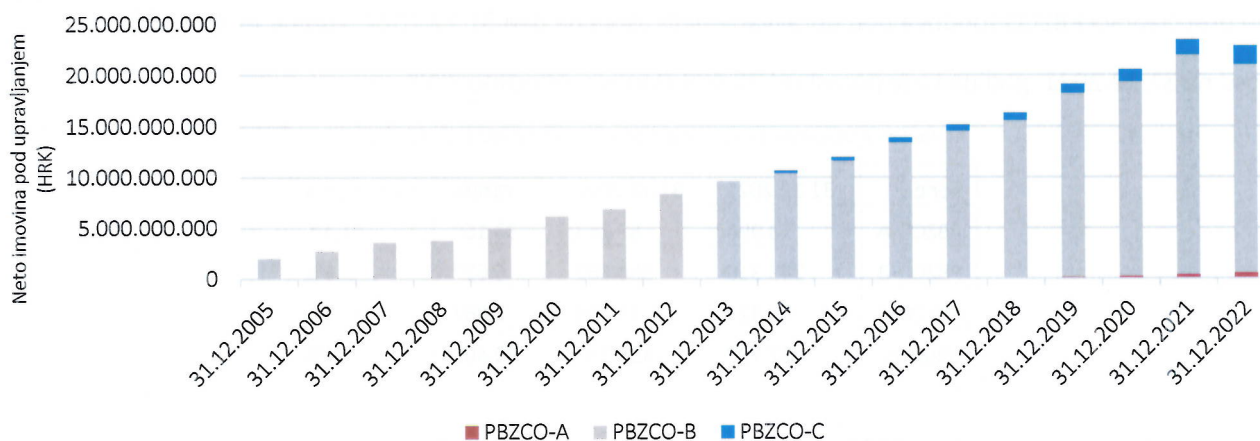
Ukupna imovina pod upravljanjem na dan 31.12.2022. godine iznosi 22.910.324.809 kuna. U odnosu na 31.12.2021. godine to je smanjenje od 568.250.457 kuna, odnosno -2,4%.

Tablica 3 Usporedni prikaz neto imovine pod upravljanjem od 31.12.2021. do 31.12.2022.

Fond	31.12.2021	31.12.2022	razlika	% promjena
PBZCO-A	330.314.554	507.293.496	176.978.942	53,6%
PBZCO-B	21.683.238.861	20.573.536.796	- 1.109.702.065	-5,1%
PBZCO-C	1.465.021.850	1.829.494.516	364.472.666	24,9%
<b>Ukupno</b>	<b>23.478.575.265</b>	<b>22.910.324.809</b>	<b>- 568.250.457</b>	<b>-2,4%</b>

Najveći udio imovine odnosi se na Fond B.

Slika 3 Povijesni prikaz neto imovine pod upravljanjem



Tržišni udio PBZCO fondova pod upravljanjem Društva u ukupnoj neto imovini svih obveznih mirovinskih fondova na 31.12.2022. godine iznosio je 17,33% i u proteklih godinu dana pao je za 0,32%.

Tablica 4 Tržišni udjeli po neto imovini pod upravljanjem

Fond	31.12.2021		31.12.2022		Promjena tržišnog udjela
	Neto imovina	Tržišni udio (unutar kategorije)	Neto imovina	Tržišni udio (unutar kategorije)	
PBZCO-A	330.314.554	22,89%	507.293.496	26,27%	3,38%
PBZCO-B	21.683.238.861	17,69%	20.573.536.796	17,23%	-0,46%
PBZCO-C	1.465.021.850	16,38%	1.829.494.516	16,89%	0,51%
<b>Ukupno</b>	<b>23.478.575.265</b>	<b>17,66%</b>	<b>22.910.324.809</b>	<b>17,33%</b>	<b>-0,32%</b>

## 4.3 Alokacija sredstava po fondovima

### 4.3.1 Fond 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.

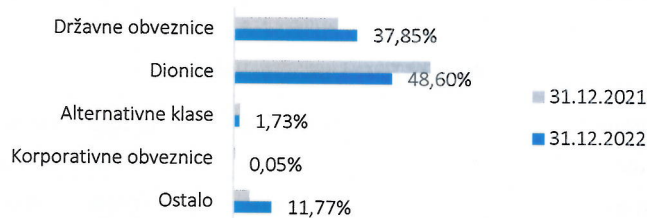
Ulaganjem imovine Fonda A Društvo nastoji ostvariti kapitalni rast investicija, posebno vodeći računa o sigurnosti imovine, postupajući s pozornošću savjesnog gospodarstvenika isključivo u interesu članova.

Na dan 31.12.2022. najveći dio imovine bio je uložen u dionice (48,60%) i državne obveznice (37,85%).

U nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrstama imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2022.

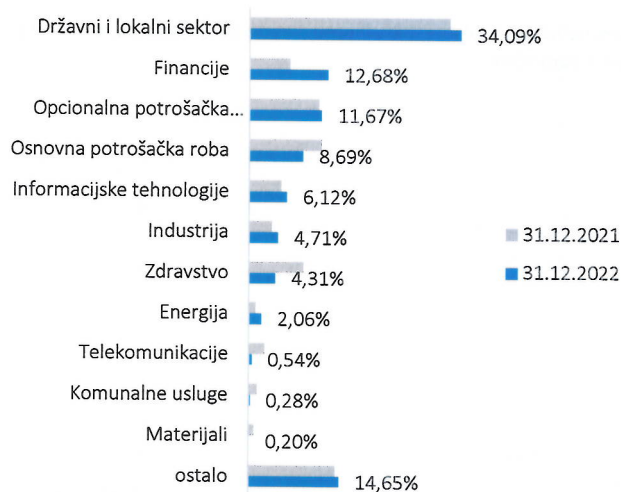
Tablica 5 Fond A - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2021	31.12.2022	razlika
Državne obveznice	31,94%	37,85%	5,91%
Dionice	60,42%	48,60%	-11,82%
Alternativne klase	2,04%	1,73%	-0,31%
Korporativne obveznice	0,50%	0,05%	-0,45%
Ostalo	5,10%	11,77%	6,67%



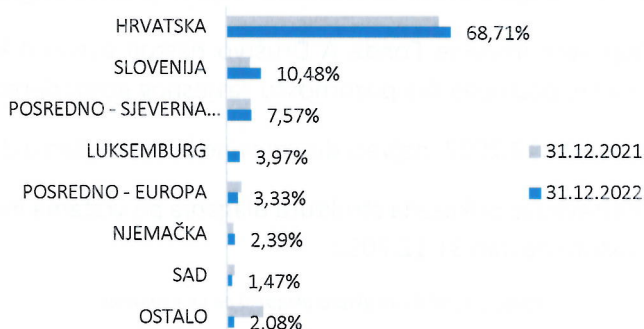
Tablica 6 Fond A - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2021	31.12.2022	razlika
Državni i lokalni sektor	32,32%	34,09%	1,77%
Financije	6,58%	12,68%	6,10%
Opcionalna potrošačka roba	11,26%	11,67%	0,41%
Osnovna potrošačka roba	11,73%	8,69%	-3,04%
Informacijske tehnologije	5,23%	6,12%	0,89%
Industrija	3,75%	4,71%	0,96%
Zdravstvo	8,85%	4,31%	-4,54%
Energija	1,20%	2,06%	0,86%
Telekomunikacije	2,65%	0,54%	-2,11%
Komunalne usluge	1,45%	0,28%	-1,17%
Materijali	0,91%	0,20%	-0,71%
Ostalo	14,07%	14,65%	0,58%



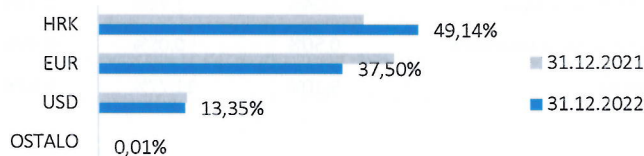
Tablica 7 Fond A – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2021	31.12.2022	razlika
HRVATSKA	65,23%	68,71%	3,48%
SLOVENIJA	7,32%	10,48%	3,16%
POSREDNO - SJEVERNA AMERIKA	7,45%	7,57%	0,12%
LUKSEMBURG	0,00%	3,97%	3,97%
POSREDNO - EUROPA	4,52%	3,33%	-1,19%
NJEMAČKA	2,01%	2,39%	0,38%
SAD	2,34%	1,47%	-0,87%
OSTALO	11,13%	2,08%	-9,05%



Tablica 8 Fond A - valutna izloženost

Valuta	31.12.2021	31.12.2022	razlika
HRK	40,83%	49,14%	8,31%
EUR	45,47%	37,50%	-7,97%
USD	13,70%	13,35%	-0,35%
OSTALO	0,00%	0,01%	0,01%



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

#### 4.3.2 Fond 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.

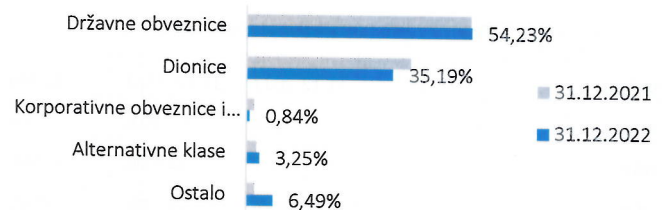
Društvo upravlja imovinom Fonda B pozornošću savjesnog gospodarstvenika isključivo u interesu članova Fonda, posebno vodeći brigu o sigurnosti imovine Fonda ali i o profitabilnosti ulaganja.

Na dan 31.12.2022. najveći udio imovine bio je investiran u državne obveznice (54,23%) i u dionice (35,19%).

Za Fond B u nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrsti imovine, sektorskoj izloženosti, geografskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2022.

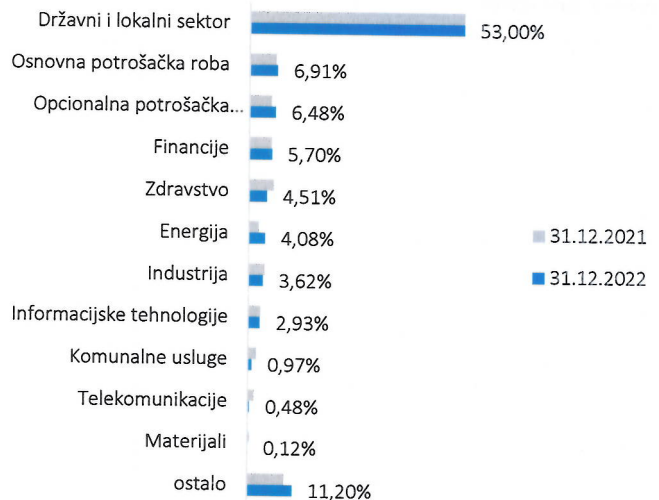
Tablica 9 Fond B - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2021	31.12.2022	razlika
Državne obveznice	53,98%	54,23%	0,25%
Dionice	39,47%	35,19%	-4,28%
Korporativne obveznice i KZ	1,92%	0,84%	-1,08%
Alternativne klase	2,51%	3,25%	0,74%
Ostalo	2,12%	6,49%	4,37%



Tablica 10 Fond B - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

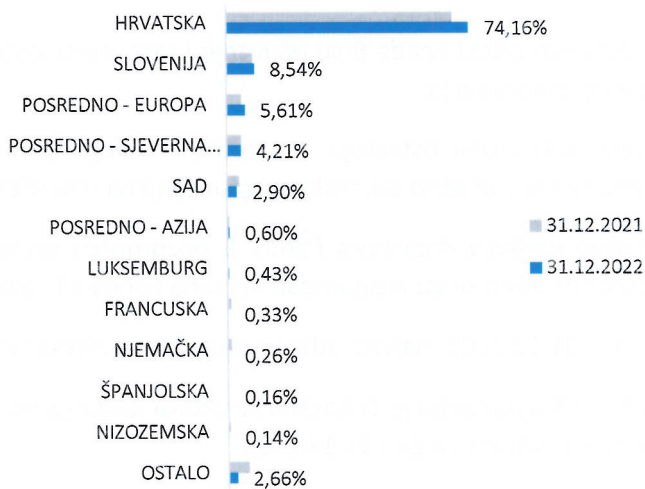
Sektor	31.12.2021	31.12.2022	razlika
Državni i lokalni sektor	53,07%	53,00%	-0,07%
Osnovna potrošačka roba	6,66%	6,91%	0,25%
Opcionalna potrošačka roba	5,53%	6,48%	0,95%
Financije	5,59%	5,70%	0,11%
Zdravstvo	6,16%	4,51%	-1,65%
Energija	2,52%	4,08%	1,56%
Industrija	4,00%	3,62%	-0,38%
Informacijske tehnologije	3,04%	2,93%	-0,11%
Komunalne usluge	2,13%	0,97%	-1,16%
Telekomunikacije	1,53%	0,48%	-1,05%
Materijali	0,55%	0,12%	-0,43%
Ostalo	9,22%	11,20%	1,98%





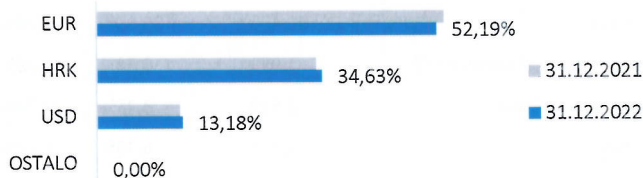
Tablica 11 Fond B – struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2021	31.12.2022	razlika
HRVATSKA	69,25%	74,16%	4,91%
SLOVENIJA	8,03%	8,54%	0,51%
POSREDNO - EUROPA	4,52%	5,61%	1,09%
POSREDNO - SJEVERNA AMERIKA	4,45%	4,21%	-0,24%
SAD	3,80%	2,90%	-0,90%
POSREDNO - AZIJA	0,62%	0,60%	-0,02%
LUKSEMBURG	0,00%	0,43%	0,43%
FRANCUSKA	1,06%	0,33%	-0,73%
NJEMAČKA	1,09%	0,26%	-0,83%
ŠPANJOLSKA	0,29%	0,16%	-0,13%
NIZOZEMSKA	0,57%	0,14%	-0,43%
OSTALO	6,32%	2,66%	-3,66%



Tablica 12 Fond B - valutna izloženost

Valuta	31.12.2021	31.12.2022	razlika
EUR	53,37%	52,19%	-1,18%
HRK	33,77%	34,63%	0,86%
USD	12,85%	13,18%	0,33%
OSTALO	0,01%	0,00%	-0,01%



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

### 4.3.3 Fond 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.

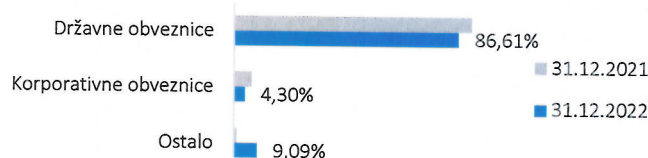
Imovina Fonda C ulaže se na način da bude ročno usklađena s obvezama Fonda.

Na dan 31.12.2022. najveći dio imovine bio je uložen u državne obveznice (86,61%).

Za Fond C u nastavku je prikazana struktura ulaganja po vrsti imovine, sektorskoj izloženosti te valutna struktura na dan 31.12.2022.

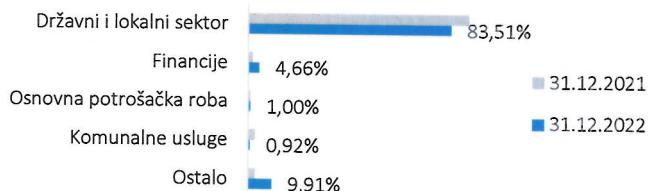
Tablica 13 Fond C - struktura ulaganja po vrsti imovine

Vrsta imovine	31.12.2021	31.12.2022	razlika
Državne obveznice	91,70%	86,61%	-5,09%
Korporativne obveznice	6,93%	4,30%	-2,63%
Ostalo	1,37%	9,09%	7,72%



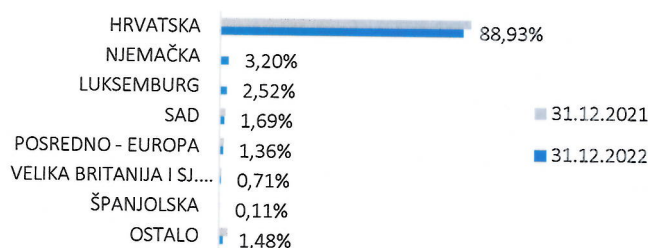
Tablica 14 Fond C - struktura ulaganja po gospodarskim sektorima

Sektor	31.12.2021	31.12.2022	razlika
Državni i lokalni sektor	91,02%	83,51%	-7,51%
Financije	1,90%	4,66%	2,76%
Osnovna potrošačka roba	0,99%	1,00%	0,01%
Komunalne usluge	3,04%	0,92%	-2,12%
Ostalo	3,05%	9,91%	6,86%



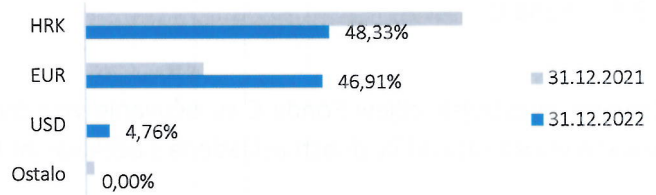
Tablica 15 Fond C - struktura ulaganja po geografskoj izloženosti

Sektor	31.12.2021	31.12.2022	razlika
HRVATSKA	91,75%	88,93%	-2,82%
NJEMAČKA	0,00%	3,20%	3,20%
LUKSEMBURG	0,00%	2,52%	2,52%
SAD	2,19%	1,69%	-0,50%
POSREDNO - EUROPA	1,74%	1,36%	-0,38%
VELIKA BRITANIJA I SJ. IRSKA	0,89%	0,71%	-0,18%
ŠPANJOLSKA	0,16%	0,11%	-0,05%
OSTALO	3,27%	1,48%	-1,79%



Tablica 16 Fond C - valutna izloženost

Valuta	31.12.2021	31.12.2022	razlika
HRK	74,71%	48,33%	-26,38%
EUR	23,43%	46,91%	23,48%
USD	0,17%	4,76%	4,59%
Ostalo	1,69%	0,00%	-1,69%



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



#### 4.4 Ključni investicijski događaji i odluke u 2022. godini

Tijekom 2022. 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 travnju 2022. godine, izdane su euroobveznice denominirane u eurima s dospijećem 2032. godine u ukupnom iznosu od 1,25 milijarde eura, pri čemu su PBZCO fondovi upisali 23,0 milijuna eura. Na domaćem tržištu, u veljači 2022. godine, izdana je VK obveznica RHMF-O-302E u iznosu od 1 milijarde eura, pri čemu su PBZCO fondovi sudjelovali u iznosu od oko 29,03 milijuna eura. U klasi korporativnih obveznica, Meritus ulaganja d.d., kao jedna od najvećih Business Process Outsourcing (BPO) kompanija u regiji, je u srpnju 2022. izdala obveznicu u vrijednosti 40 milijuna eura, a koju su upisali Fondovi B i C kategorije u ukupnom iznosu od 2,4 milijuna eura. Osim navedenog, bili su aktivni i na sekundarnom tržištu domaćih i inozemnih državnih i korporativnih obveznica.

U 2022. godini, nastavljeno je financiranje domaćih kompanija putem tržišta kapitala. Realizirana su dodatna ulaganja kroz dokapitalizaciju u društva: Dalekovod d.d., Helios Faros d.d., Modra Špilja d.d. i Vis d.d. u ukupnom iznosu od 161,7 milijuna kuna.

Na sekundarnom tržištu, Fondovi A i B kategorije povećali su izloženost domaćim dionicama ulaganjima u društva Končar-elektroindustrija d.d., Turisthotel d.d., Valamar Riviera d.d., Plava laguna d.d., HPB d.d., Saponia d.d., Čakovečki mlinovi d.d., Atlantic grupa d.d., Zagrebačka banka d.d. pri čemu je ukupno uloženo oko 128 milijuna kuna.

Tijekom 2022. godine navedeni fondovi bili su 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 31.12.2022.

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 i MDSP-R-C	2,16%	93,34%	95,49%	0,26%	0,28%
VIS d.d.**	VIS-R-A i VIS-R-B	6,44%	80,51%	86,95%	0,84%	0,26%
HELIOS FAROS d.d.	HEFA-R-A	0,92%	77,68%	78,60%	0,61%	1,29%
QUATRO LOGISTIKA d.d.	QTLG-R-A	2,09%	57,91%	60,00%	1,30%	0,89%
JADRAN d.d.	JDRN-R-B	0,45%	58,30%	58,75%	0,31%	1,00%
PROFESSIO ENERGIA d.d.***	DLPR-R-A	0,30%	32,66%	32,96%	0,34%	0,92%
STANOVI JADRAN d.d.	STJD-R-A	0,57%	25,38%	25,95%	0,19%	0,21%
KONČAR - ELEKTROINDUSTRIJA d.d.	KOEI-R-A	0,51%	17,97%	18,47%	2,23%	1,95%
ČAKOVEČKI MLINOVI d.d.	CKML-R-A	0,82%	16,01%	16,83%	1,22%	0,59%
PODRAVKA d.d.	PODR-R-A	0,39%	15,42%	15,81%	3,47%	3,39%

\* ukupni udio u izdavatelju Modra Špilja d.d.

\*\* ukupni udio u izdavatelju Vis d.d.

\*\*\* uzimajući u obzir povećanje temeljnog kapitala iz prosinca 2022. a provedenog u SKDD 13.1.2023., udio u izdavatelju za PBZCO-A, PBZCO-B te Ukupno iznosi redom 0,26%, 28,29% te 28,55%.

## 4.6 Ostvareni prinosi i zarade

### 4.6.1 Prinosi od osnutka fondova

Anualizirani prinosi<sup>1</sup> fondova od početka rada do 31.12.2022. 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	6,97%
PBZCO-B	30.4.2002	4,70%
PBZCO-C	21.8.2014	3,07%

<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 2022. godini

Prinosi ostvareni tijekom 2022. godine dani su u sljedećoj tabeli:

Tablica 19 Prinosi fondova u 2022. godini

Fond	Vrijednost obračunske jedinice		Nominalni prinos	Inflacija	Realni prinos
	31.12.2021	31.12.2022			
PBZCO-A	189,2414	175,7573	-7,13%	13,08%	-17,87%
PBZCO-B	280,1217	258,7982	-7,61%		-18,30%
PBZCO-C	138,7054	128,7750	-7,16%		-17,90%

Inflacija je u promatranom razdoblju bila 13,08% (prosinac 2021 – prosinac 2022).

#### 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	-5,27%	53,95%	-2,60%
Državne Obveznice i TZ	-13,69%	32,44%	-4,60%
Korporativne obveznice	15,35%	0,39%	0,06%
Alternativne klase	20,87%	1,81%	0,38%
Ostalo		11,41%	-0,36%
<b>Ukupno</b>		<b>100,00%</b>	<b>-7,13%</b>

U Fondu A u 2022. godini najveći doprinos ukupnom prinosu su ostvarile dionice i državne obveznice. Korporativne obveznice i alternativne klase su imale pozitivan prinos tijekom godine ali relativno mali udio u Fondu.

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

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Dionice	-7,82%	36,40%	-2,74%
Državne Obveznice i TZ	-9,16%	54,01%	-5,01%
Korporativne obveznice	10,86%	1,74%	0,20%
Tržište novca	-4,51%	1,00%	-0,18%
Alternativne klase	3,69%	2,87%	0,10%
Ostalo		3,98%	0,01%
<b>Ukupno</b>		<b>100,00%</b>	<b>-7,61%</b>

U Fondu B u 2022. godini je slična situacija. Dionice i državne obveznice su imale najveći doprinos ukupnom prinosu. Korporativne obveznice i alternativne klase su imale pozitivne prinose ali relativno male udjele u Fondu pa je i njihov doprinos ukupnom rezultatu relativno mali.

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

Klasa imovine	Prinos klase	Prosječni udio u portfelju	Doprinos ukupnom prinosu
Državne Obveznice i TZ	-7,68%	88,30%	-6,96%
Municipalne obveznice	1,30%	0,07%	0,00%
Korporativne obveznice	2,21%	6,16%	0,20%
Ostalo		5,47%	-0,40%
<b>Ukupno</b>		<b>100,00%</b>	<b>-7,16%</b>

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

#### 4.6.4 Neto zarada u 2022. godini

Tijekom 2022. godine ukupni gubitak na svim osobnim računima članova iznosi 1,81 milijarde kuna.

Tablica 23 Zarada obveznih mirovinskih fondova u 2022. godini

	A	B	C	Svi fondovi
Neto imovina na 31.12.2021	330.314.554,05	21.683.238.860,87	1.465.021.850,35	23.478.575.265,27
UPLATE	214.818.062,47	1.380.685.493,86	754.291.137,94	2.349.794.694,27
<i>uplata doprinosa</i>	182.803.390,28	1.362.074.702,92	66.937.966,67	1.611.816.059,87
<i>donos - promjena kategorije</i>	20.481.600,67	7.853.856,22	685.682.997,35	714.018.454,24
<i>donos - promjena društva</i>	11.533.071,52	10.965.528,75	1.670.173,92	24.168.774,19
<i>uplata ostalo</i>	0,00	-208.594,03	0,00	-208.594,03
ISPLATE	-10.129.249,80	-826.780.453,36	-273.787.986,65	-1.110.697.689,81
<i>odnos - promjena kategorije</i>	-8.108.585,72	-703.934.805,23	-1.893.380,25	-713.936.771,20
<i>odnos - promjena društva</i>	-701.620,99	-5.547.351,83	-316.724,08	-6.565.696,90
<i>umirovljenje (HZMO)</i>	0,00	-68.465.485,51	-152.230.113,65	-220.695.599,16
<i>umirovljenje (MOD)</i>	0,00	-14.458.011,89	-113.109.048,80	-127.567.060,69
<i>isplata ostalo</i>	-1.319.043,09	-34.374.798,90	-6.238.719,87	-41.932.561,86
Neto uplate u fond	204.688.812,67	553.905.040,50	480.503.151,29	1.239.097.004,46
Zarada prije naknada	-25.619.580,43	-1.597.419.564,58	-111.011.341,24	-1.734.050.486,25
<ulazna naknada<="" td=""> <td>-918.653,89</td> <td>-6.844.210,73</td> <td>-336.349,87</td> <td>-8.099.214,49</td> </ulazna>	-918.653,89	-6.844.210,73	-336.349,87	-8.099.214,49
upravljačka naknada	-1.106.285,46	-56.219.231,01	-4.436.331,41	-61.761.847,88
izlazna naknada	-3.890,25	-808,44	0,00	-4.698,69
skrbnička naknada	-61.460,24	-3.123.290,73	-246.462,91	-3.431.213,88
Zarada	-27.709.870,27	-1.663.607.105,49	-116.030.485,43	-1.807.347.461,19
Neto imovina na 31.12.2022	507.293.496,45	20.573.536.795,88	1.829.494.516,21	22.910.324.808,54



## 4.7 Rizici

### 4.7.1 Upravljanje rizicima

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

Društvo ima 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 2022. godini identificirani su, mjereni i/ili procjenjivani sljedeći rizici koji se odnose na mirovinske fondove pod upravljanjem Društva:

- Tržišni rizik
  - Rizik promjene cijene
  - Valutni rizik
  - Kamatni rizik
- Kreditni rizik
- Reputacijski rizik
- Rizik namire
- Rizik likvidnosti
- Koncentracijski rizik
- Rizik neuvrštenja vrijednosnih papira na uređeno tržište



#### 4.7.1.2 Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva

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

Tablica 24 Sklonost rizicima fondova pod upravljanjem Društva

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

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

Tablica 25 Definicija stupnjeva sklonosti riziku

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

Sukladno navedenom, 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 2022. 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% ≤ VaR < 1,75%	1,75% ≤ VaR < 2,00%	2,00% ≤ VaR < 2,50%	VaR ≥ 2,50%
Valutni rizik	Valutni VaR	VaR < 0,34%	0,34% ≤ VaR < 0,68%	0,68% ≤ VaR < 0,78%	0,78% ≤ VaR < 0,97%	VaR ≥ 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 rejtinzi 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 umanjenja rejtinga na ove nivoe

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

	Vrlo visok (R1,R2):	Visok (R3,R4):	Umjeren (R5,R6):	Nizak (R7,R8):	Vrlo nizak (R9,D):
Dužnički vrijednosni papiri izdani od izdavatelja sa sjedištem u RH	50%	20%	10%	do 2%	Ne ulagati; pratiti izloženost ako je došlo do umanjenja rejtinga na ove nivoe

#### 4.7.1.3.3 Rizik namire Fonda A

Rizik namire se mjeri pomoću dva parametra, kvalitetom provedbe transakcija s drugom ugovornom stranom i kompleksnosti vrijednosnih papira kojima Fond trguje. Društvo upravlja rizikom namire za Fond tako da maksimalna razina tog rizika ne pređe ocjenu 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 2022. godini

Svi rizici Fonda A u 2022. godini bili su u dozvoljenim granicama.

Na 31.12.2022. godine rizici Fonda A bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 30 Fond A - stupnjevi rizika na 31.12.2022. godine

RB	Rizik	Fond A
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Umjereno nizak
2	Valutni rizik	Umjereno 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	Vrlo nizak

Koncentracijski rizik mjeri se zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2022. za Fond A bio na stupnju Umjeren.

Tablica 31 Fond A - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2022. godine

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



#### 4.7.1.5 Mapa rizika Fonda B za 2022. 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 umanjena 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 umanjena 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 umanjena 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 umanjena 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 umanjena 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 2022. godine ni u jednom trenutku nije prešao razinu Umjereni nizak.

#### 4.7.1.5.3 Rizik namire Fonda B

Društvo je upravljalo rizikom namire za Fond tako da maksimalna razina tog rizika tijekom 2022. godine nije prešla razinu Umjereni 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	Umjereni nizak	Umjeren	Umjereni 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 Umjereni nizak.

#### 4.7.1.6 Rizici Fonda B u 2022. godini

Svi rizici Fonda B u 2022. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2022. godine rizici Fonda B bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 35 Fond B - stupnjevi rizika na 31.12.2022. godine

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



Koncentracijski rizik mjeri se zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2022. za Fond B bio na stupnju Umjereno visok.

Tablica 36 Fond B - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2022. godine

Fond B	Prosječni kreditni rejting	Stupanj rizika
Domaće korporativne obveznice	R1	Vrlo nizak
Domaće banke (depoziti i korporativne obveznice)	A	Vrlo nizak
Strane državne obveznice	AAA	Vrlo nizak

#### 4.7.1.7 Mapa rizika Fonda C za 2022. godinu

##### 4.7.1.7.1 Tržišni rizici Fonda C

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

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

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

##### 4.7.1.7.2 Kreditni rizik Fonda C

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

Tablica 38 Fond C - ograničenja ovisno o kreditnoj ocjeni izdavatelja

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



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

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

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

Kreditni rizik fonda C tijekom 2022. godine ni u jednom trenutku nije prešao razinu Umjeren nizak.

#### 4.7.1.7.3 Rizik namire Fonda C

Društvo je upravljalo rizikom namire za Fond tako da maksimalna razina tog rizika tijekom 2022. godine nije prešla razinu Umjeren 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	Umjeren nizak	Umjeren	Umjeren 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 2022. godini

Svi rizici Fonda C u 2022. godini bili su u dozvoljenim granicama. Sa 31.12.2022. godine rizici Fonda C bili su sljedećih stupnjeva:

Tablica 40 Fond C - stupnjevi rizika na 31.12.2022. godine<sup>2</sup>

RB	Rizik	Fond C
1	Ukupni tržišni rizik (VaR)	Vrlo nizak
2	Valutni rizik	Umjeren nizak

<sup>2</sup> U imovini fonda C na 31.12.2022. godine nije bilo nevrštenih vrijednosnih papira

3	Rizik promjene kamatnih stopa	Umjereno 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	N/A

Koncentracijski rizik mjeri se zanemarujući hrvatske državne obveznice. Ukoliko bi se ova klasa imovine uključila u mjerenje koncentracijskog rizika on bi na 31.12.2022. za Fond C bio na stupnju Visok.

Tablica 41 Fond C - stupnjevi kreditnog rizika na 31.12.2022. godine

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

#### 4.7.2 Upravljanje obvezama

##### 4.7.2.1 Podmirivanje obveza temeljem isplate udjela tijekom 2022. godine

Tijekom 2022. godine PBZCO mirovinski fondovi pod upravljanjem Društva nisu imali problema u podmirivanju svojih obveza temeljem isplate obračunskih jedinica.

Tablica 42 Isplate udjela tijekom 2022. godine

	PBZCO-A	PBZCO-B	PBZCO-C	Ukupno
<b>ISPLATE UKUPNO</b>	<b>-10.129.249,80</b>	<b>-826.780.453,36</b>	<b>-273.787.986,65</b>	<b>-1.110.697.689,81</b>
<i>odnos - promjena kategorije</i>	<i>-8.108.585,72</i>	<i>-703.934.805,23</i>	<i>-1.893.380,25</i>	<i>-713.936.771,20</i>
<i>odnos - promjena društva</i>	<i>-701.620,99</i>	<i>-5.547.351,83</i>	<i>-316.724,08</i>	<i>-6.565.696,90</i>
<i>umirovljenje (HZMO)</i>	<i>0,00</i>	<i>-68.465.485,51</i>	<i>-152.230.113,65</i>	<i>-220.695.599,16</i>
<i>umirovljenje (MOD)</i>	<i>0,00</i>	<i>-14.458.011,89</i>	<i>-113.109.048,80</i>	<i>-127.567.060,69</i>
<i>isplata ostalo</i>	<i>-1.319.043,09</i>	<i>-34.374.798,90</i>	<i>-6.238.719,87</i>	<i>-41.932.561,86</i>

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	156.584,69	13.503.370,80	4.541.738,55
(2) Prosječni iznos novčanih sredstava u portfelju fonda	32.538.611,68	808.822.242,23	85.475.837,41
(3) Odnos (2)/(1)	207,80	59,90	18,82



#### 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)	89.907.918,09	404.292.908,72	236.404.991,64
Prenosivi dužnički vrijednosni papiri (vrijednost koja se može unovčiti bez značajnog gubitka u periodu od jedne godine)	120.005.195,71	1.247.804.303,37	491.307.018,74
Prenosivi vlasnički vrijednosni papiri (vrijednost koja se može unovčiti bez značajnog gubitka u periodu od jedne godine)	108.441.199,41	982.227.423,36	0,00
Ostalo (vrijednost koja se može unovčiti bez značajnog gubitka u periodu od jedne godine)	105.817.850,73	2.486.241.489,39	193.266.017,12
<b>UKUPNO LIKVIDNA IMOVINA</b>	<b>424.172.163,94</b>	<b>5.120.566.124,84</b>	<b>920.978.027,50</b>
Ukupno isplate iz fonda na ime umirovljenja i prelazaka A->B odnosno B->C	7.101.020,95	861.912.137,60	383.816.403,03
smrt	1.196.821,72	72.663.150,28	16.015.666,75
umirovljenje	2.953,27	81.820.837,25	367.800.736,28
zakonski A -> B	5.901.245,96	-	-
zakonski B -> C	-	707.428.150,07	-
Ostale obveze	2.400.326,19	75.020.613,10	7.052.594,69
<b>UKUPNO POTREBE ZA LIKVIDNOŠĆU</b>	<b>9.501.347,14</b>	<b>936.932.750,70</b>	<b>390.868.997,72</b>
<b>OMJER LIKVIDNOSTI</b>	<b>44,64</b>	<b>5,47</b>	<b>2,36</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 31.12.2022. godine Društvo ima 31 djelatnika.

### 5.2 Prihodi, troškovi te ostvarena dobit

Prihodi od upravljanja PBZCO fondovima su na razini od prethodne godine. Pri tome su rasle naknade od uplaćenih doprinosa zbog sve većeg broja članova ali su naknade od upravljanja manje zbog pada imovine uslijed krize izazvane sukobom u Ukrajini.

Rashodi od upravljanja fondovima su manji za 0,61 milijuna kuna. Rasle su naknade prema REGOS-u zbog većeg broja članova, naknade Agenciji zbog prosječno veće imovine pod upravljanjem, ali su smanjeni marketinški i ostali troškovi.

Rashodi od poslovanja Društva su veći za 2,6 milijuna kuna, a neto dobit Društva je manja za 1,38 milijuna kuna, odnosno 6,5%.

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

Stavka	Poslovna godina	
	2021	2022
Naknada od uplaćenih doprinosa	7.100,92	8.099,21
Naknada od ukupne imovine fonda	62.737,24	61.761,85
Naknada za izlaz	0,28	4,70
<b>Prihodi od upravljanja fondovima</b>	<b>69.838,43</b>	<b>69.865,76</b>
Ostali prihodi	1.097,84	1.386,99
<b>Ukupni prihodi</b>	<b>70.936,28</b>	<b>71.252,75</b>
Naknada za Agenciju	-7.804,61	-8.034,20
Naknada za REGOS	-15.296,40	-16.321,11
Troškovi marketinga i CRM-a	-529,45	-271,78
Ostali troškovi	-2.380,89	-769,99
<b>Rashodi od upravljanja fondovima</b>	<b>-26.011,36</b>	<b>-25.397,09</b>
Troškovi osoblja	-13.001,53	-13.688,78
Ostali troškovi	-5.463,38	-7.042,11
Amortizacija	-372,60	-711,88
<b>Rashodi od poslovanja društva</b>	<b>-18.837,51</b>	<b>-21.442,77</b>
<b>Ukupni rashodi</b>	<b>-44.848,86</b>	<b>-46.839,85</b>
<b>Dobit prije poreza</b>	<b>26.087,41</b>	<b>24.412,89</b>
Porez	-4.698,82	-4.405,72
<b>Neto dobit</b>	<b>21.388,60</b>	<b>20.007,17</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 (do 15.3.2023.) dostavilo Agenciji izvješće o provedenim aktivnostima namijenjene jačanju financijske pismenosti tijekom 2022. 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 2022. godini koji iznosi 596.560,48 kuna, što čini 0,84% u odnosu na ukupne prihode Društva ostvarene u 2021. godini, a u odnosu na ostvarene prihode Društva u 2022. godini 0,837%.

Cilj kampanja koje kontinuirano provodimo je informiranje i educiranje građana, kao i podizanje svijesti o potrebi individualne brige za svoju mirovinsku štednju i odgovornosti pri donošenju financijskih odluka te važnosti štednje za mirovinu, poticanje na motiviranost za mirovinsku štednju s naglaskom na štednju u 2. stupu te educiranje o ključnim financijskim pojmovima.

Na temelju podataka od 2016. do kraja 2022. 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 19,1%, a među članovima koji samostalno biraju fondove njih 33,1% 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 „Izvještaju o radu obveznih mirovinskih fondova za 2022. godinu“.



## 7 ZAKLJUČAK

2022. godina bila je izrazito teška godina za sve sudionike svjetskih financijskih tržišta. Ovo je bila jedna od vrlo rijetkih godina u kojoj su padale cijene svih klasa imovine, prije svega i obveznica i dionica. Bio je to rezultat pojave inflacije, dizanja kamatnih stopa od strane svjetskih centralnih banaka, no i rezultat političkih previranja, rata i globalnog porasta geopolitičkih rizika.

U tom okruženju gotovo svi svjetski mirovinski fondovi ostvarili su negativne prinose na nivou godine, u značajnoj većini i veće od minusa koje su ostvarili hrvatski mirovinski fondovi. I sva naša tri fonda ostvarila su nažalost negativne prinose. Pad cijena svjetskih dioničkih indeksa nije nas jako pogodio jer smo ranije značajno smanjili izloženost globalnim dionicama. Hrvatske i slovenske dionice kojima smo značajno izloženi, na sreću, ostvarile su manji pad od globalnih dionica. No, pad cijena hrvatskih obveznica, do kojeg je došlo uslijed globalnog rasta kamatnih stopa, nismo mogli spriječiti te je to bio glavni razlog ostvarenih negativnih prinosa.

Na sreću, kada gledamo duži rok (kako i treba gledati rad mirovinskih fondova) glede ostvarenih petogodišnjih, odnosno desetogodišnjih prosječnih godišnjih prinosa – ostvareni prinos za naše članove i dalje je konkurentan u usporedbi s ostvarenjima mirovinskih fondova OECD zemalja. Također, dobra okolnost je to što je 2023. godina započela s rastom cijena financijskih instrumenata te smo s fondovima A i B već nadoknadili značajan dio gubitaka iz prethodne godine. No, ne mislimo da će nastavak godine biti bez daljnjih negativnih događaja te vjerujemo da će i 2023. godina biti značajno opterećena problemima na tržištu vezanim uz inflaciju, mogućnost recesije na globalnim tržištima kao i geopolitičkim tenzijama.

Ipak, nakon dvadesetogodišnjeg iskustva rada, vjerujemo da će, kada se završi ovaj ciklus problema na globalnim tržištima, nastavak rada obveznih mirovinskih fondova obilježiti zadovoljavajući prinosi, koji će našim članovima osigurati značajnu zaradu iznad uloženog iznosa u naše fondove. Takva je situacija i danas, usprkos jako teškoj godini koja je iza nas.

Financijski izvještaji PBZ CROATIA OSIGURANJE obveznih mirovinskih fondova kategorije A, B i C za 2022. godinu bit će dostupni javnosti na uvid na mrežnim stranicama [www.pbzco-fond.hr](http://www.pbzco-fond.hr) u roku propisanom odredbom članka 147. 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