

Mirovinska reforma u Republici Hrvatskoj

Dosadašnji učinci,
aktualno stanje
i prijedlozi za budućnost

Sadržaj

Sažetak	3
Uvod	4
Mirovinska reforma u Hrvatskoj 2002.	5
Osnovne značajke novog sustava	5
Novi mirovinski sustav nakon promjena tijekom 2002.	5
Razlozi za pokretanje mirovinske reforme u Hrvatskoj krajem 90-tih	5
Dosadašnji rezultati mirovinske reforme	7
Imovina mirovinskih fondova	7
Prinosi mirovinskih fondova	8
Prve mirovine iz drugog stupa i dodatak na mirovinu	10
Razvoj tržišta kapitala	11
Usporedba prinosa obveznih mirovinskih fondova s kamatama na bankovne depozite	12
Profitabilnost mirovinskih fondova	14
Profitabilnost mirovinskih društava	14
Dosadašnja ulaganja obveznih mirovinskih fondova	16
Naknade obveznih mirovinskih društava u usporedbi sa sličnim sustavima u svijetu	19
Ukupni troškovi novog mirovinskog sustava	22
Mirovinska osiguravajuća društva	22
Prijedlozi promjena mirovinskog sustava	23
Povećanje stope izdvajanja za drugi stup	23
Rješenje problema prvih umirovljenika iz 2 stupa	23
Smanjenje naknade za upravljanje obveznih mirovinskih fondova	23
Prijedlog uvođenja potportfelja	25
Sufinanciranje Regosa	26
Buduća ulaganja mirovinskih fondova	26
Promjena Zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima (MOD)	27
Zaključci	28
Razlozi za pokretanje mirovinske reforme: kako na njih gledamo nakon desetak godina	28
Prijedlog zaključaka	29

Sažetak

Mirovinska reforma provedena je prije deset godina s ciljem stvaranja osobne imovine kao osnovice za isplatu mirovina budućih umirovljenika. Radi se o korjenitoj promjeni koja, za razliku od ostalih, čestih promjena mirovinskog sustava, nije išla za time da redistribuirane neke buduće izdatke proračuna, već da stvori posve novu i o javnim financijama neovisnu osnovicu za isplatu mirovina. Glavni motivi prelaska na kapitalizirani mirovinski sustav bila su nepovoljna demografska kretanja i nemogućnost proračunskog financiranja budućih mirovina.

Nepunih deset godina nakon provedbe mirovinske reforme još se ne može govoriti o rezultatima jer još nema redovnih umirovljenja iz drugog stupa. Dosadašnji prinosi mirovinskih fondova u okviru su očekivanja i iznose oko 5,5% godišnje što je oko 3% iznad inflacije i to usprkos krizi iz 2008. U usporedbi s drugim mirovinskim fondovima iz regije, prinosi hrvatskih mirovinskih fondova su na razini prosjeka s tim da su hrvatski mirovinski fondovi imali relativno niske gubitke u godinama krize. Ukupna dodana vrijednost članovima – iznos imovine iznad uplata – iznosi oko 7 milijardi kuna dok je ukupna novostvorena vrijednost dioničarima mirovinskih društava oko 260 milijuna kuna. Naknade obveznih mirovinskih fondova među najnižim su na svijetu a profitabilnost mirovinskih društava na razini je profitabilnosti drugih financijskih institucija u Hrvatskoj. Do sada je iz novog sustava u prijevremenu mirovinu otišlo manje od 1000 ljudi, od oko 1,5 milijun učesnika. Mirovina tih osoba niža je no što bi bila da nisu izabrali drugi stup isključivo zbog toga što im nije priznato pravo na dodatak na mirovinu. Ta je odredba nepravedna i treba je mijenjati.

Neformalna javna rasprava o smjeru promjena mirovinskog sustava traje već neko vrijeme i Udruženje mirovinskih fondova želi učestvovati u njoj. Udruženje predlaže nekoliko značajnih promjena koje će, po našem mišljenju, dodatno unaprijediti novi mirovinski sustav.

Predlažemo da se u zakonski tekst ugradi formula za smanjenje naknada koje mirovinska društva naplaćuju mirovinskom fondu i nudimo dvije formule: linearno smanjenje za 5% godišnje ili diferenciranje naknade na dio koji bi se naplaćivao na sredstva u fondu do iznosa ukupnih neto uplata i koji bi se smanjivao za 7% godišnje te na dio koji bi se naplaćivao na dodanu vrijednost iznad uplata i koji bi bio fiksna i jednak današnjem zakonskom maksimumu.

Isto tako, predlažemo uvođenje potportfelja, odnosno podjelu postojećeg fonda na tri nova različita rizična profila. Postojeći članovi ostali bi u postojećem portfelju, ali bi dobili mogućnost izbora dok bi za nove članove bio uveden automatski raspored po portfeljima prema životnoj dobi.

Prvim umirovljenicima iz drugog stupa neophodno je dati pravo na proporcionalni dio dodatka na mirovinu te im omogućiti izbor bolje mirovine u trenutku umirovljenja.

Mirovinska društva spremna su sudjelovati u financiranju Regosa i predlažu 10 kuna po računu godišnje.

Glede budućih ulaganja mirovinskih fondova, mirovinska društva žele ulagati u profitabilne i sigurne nove razvojne projekte u Republici Hrvatskoj. Za to su najvažnije ideje, a eventualna tehnička prilagodba podzakonske regulative ne bi trebala biti problem.

Potrebno je detaljno analizirati i promijeniti zakon o Mirovinskim osiguravajućim društvima.

Udruženje mirovinskih društava smatra mirovinsku reformu u Hrvatskoj vrlo uspješnom. Svi razlozi zbog kojih je reforma provedena prije desetak godina postoje i danas. Jedini stvaran problem novog mirovinskog sustava je nedovoljna stopa izdvajanja za drugi stup. Postoje i manji tehnički problemi sustava koje se treba rješavati i prijedlozi Udruženja idu za tim da pomognu rješavanju tih pitanja.

Uvod

Prve ideje o potrebi cjelokupne mirovinske reforme u Hrvatskoj pojavile su se sredinom devedesetih godina, a poticaj za reformske procese dala je Svjetska banka. Ta je institucija u većini tranzicijskog svijeta uspješno promovirala prelazak sa mirovinskih sustava temeljenih na načelu međugeneracijske solidarnosti (Pay-As-You-Go ili PAYG) na kapitalizirani sustav temeljen na individualnim računima budućih umirovljenika u tzv. trostupnom mirovinskom sustavu. Takav sustav prvi put je uveden u Čileu početkom osamdesetih godina. Glavni motiv za prelazak na kapitalizirani sustav su demografske promjene: sustavi temeljeni na generacijskoj solidarnosti u kojima postojeći zaposlenici svojim mirovinskim doprinosima stvaraju mirovine postojećih umirovljenika ne mogu izdržati promjene koje smanjuju broj onih koji uplaćuju doprinose, a povećavaju broj onih koji primaju mirovine. Suština promjena mirovinskih sustava je preusmjeravanje dijela obveznih doprinosa, ili cjeline kao u slučaju Čilea, na osobne račune članova fondova drugog stupa u odabranom mirovinskom fondu. Ulaganja mirovinskih fondova drugog stupa vrlo su strogo regulirana i, osobito u početnim godinama rada kada je osjetljivost javnosti povećana, uglavnom nisko rizična s malim udjelom dionica i drugih vrijednosnih papira s varijabilnim prinosom. Treći mirovinski stup predstavlja dobrovoljnu štednju koja je na ovaj ili onaj način direktno financijski stimulirana od strane države. Uz manje ili više različite tehničke elemente, novi mirovinski sustav s tri mirovinska stupa uveden je u drugim zemljama. U Mađarskoj i Poljskoj u devedesetim godinama, Hrvatskoj, Bugarskoj i Baltičkim republikama početkom 21. stoljeća te u Slovačkoj, Rumunjskoj i Makedoniji u proteklih nekoliko godina. Većina latinoameričkih država uvela je tri mirovinska stupa u ranim devedesetim (Argentina, Meksiko, Bolivija, Peru...). Neke zemlje u okruženju nisu uvele drugi već samo treći, dobrovoljni stup (Slovenija, Srbija) dok Češka i Velika Britanija razmišljaju da ga uskoro uvedu.

Mirovinska reforma u Hrvatskoj 2002

Osnovne značajke novog sustava

Nizom zakonskih promjena od kraja devedesetih do početka 2000 definiran je smjer promjene mirovinskog sustava. Uveden je drugi mirovinski stup sa stopom izdvajanja od 5% te treći mirovinski stup (dobrovoljni fondovi) kojeg država dvostruko potiče - državnim poticajnim sredstvima u iznosu od 25% uplate člana te osobnom poreznom olakšicom¹. Paralelno uvođenju drugog i trećeg stupa povećana je dob za redovno umirovljenje te su definirana umanjenja mirovinska prava za buduće umirovljenike koji će mirovinu primati iz novog sustava. Redistribucija mirovinskih doprinosa iz prvog u drugi stup, što je u prvoj godini primjene novog sustava (2002) iznosilo 1,92 mlrd HRK² predstavljala je tranzicijski trošak odnosno posredno je stvarala proračunski deficit. Veliku većinu tog deficita financirali su sami mirovinski fondovi kupnjom hrvatskih državnih obveznica koje su krajem 2002 činile oko 88% ulaganja obveznih mirovinskih fondova³.

Budući umirovljenici iz drugog stupa će u trenutku odlaska u mirovinu povući sredstva sa svog osobnog računa te na temelju njih ostvariti (ili "kupiti") neki oblik doživotne mirovine u nekom od registriranih mirovinskih osiguravajućih društava. Mirovina će biti izračunata isključivo na temelju aktuarskih pretpostavki i iznosa sredstava prenesenih s osobnog računa.

Novi mirovinski sustav nakon promjena tijekom 2002.

U mirovinske fondove drugog stupa obvezno su se učlanjivali svi osiguranici mlađi od 40 godina dok su osiguranici između 40 i 50 godina starosti mogli birati hoće li ostati u starom sustavu ili se pridružiti novom. Prema procjenama⁴, oko 23% populacije u dobi od 40 do 50 godina života odabralo je drugi stup i većina njih vjerojatno nije pogriješila⁵ što ne znači da među njima nema onih koji su pogriješili i njihov se problem mora riješiti. Krajem 2002 u obveznim mirovinskim fondovima bilo je učlanjeno oko 940 000 članova. Oformljeno je 7 obveznih mirovinskih fondova od kojih su nakon spajanja i inicijalne konsolidacije⁶ ostala današnja 4: AZ (Allianz i Zagrebačka banka), Erste, PBZ - Croatia osiguranje i Raiffeisen.

Razlozi za pokretanje mirovinske reforme u Hrvatskoj krajem 90-tih

Prema našem viđenju razlozi za uvođenje drugog i trećeg mirovinskog stupa bili su sljedeći (redosljed prema važnosti):

Neodrživo stanje u tadašnjem mirovinskom sustavu

Stopa zamjene (odnos posljednje plaće i prve mirovine) pala je sa 70 - 80% koliko je iznosila u 80-tim godinama na 40 - 45% koliko je iznosila krajem 90-tih. Općenito se smatra da je optimalna stopa zamjene oko 70%.

¹ Porezna olakšica za individualne uplate u dobrovoljne fondove ukida se mini poreznom reformom iz 2010. ali na njeno mjesto dolazi porezna olakšica za poslodavce, 25% poticaja smanjeno je na 15% u 2010.. godini

² Izvor: Hageda, mjesečno izvješće za veljaču 2003

³ Izvor: Hageda, mjesečno izvješće za veljaču 2003

⁴ Izvor: World Bank

⁵ Prema stanju osobnih računa u jednom obveznom mirovinskom fondu sredinom 2010. godine, prosječno stanje osobnih računa članova koji su 2002 godine imali između 40 i 50 godina života 210% je veće nego stanje osobnih računa drugih članova koji su se tada učlanili. Također, prosječna dob članova od 40 do 50 godina iznosila je 42 godine. Ovi podaci ukazuju da je populacija 40 - 50 većinom racionalno odlučivala izabrati novi sustav ili ne. U novi sustav prešli su oni među njima koji su imali više plaće i bili mlađi (tj. imali više godina do mirovine).

⁶ 3 fonda nisu zadovoljila zakonski minimum članstva pa su ih kupili veći fondovi

Odnos broja zaposlenih i umirovljenika (stopa ovisnosti) pao je sa oko 1:3 krajem 80-tih godina na oko 1:1,5 krajem devedesetih.

Transferi iz proračuna činili su oko 42% ukupnih prihoda HZMO-a 2001 godine ili oko 5,7% BDP-a dok 1994 praktički nisu postojali. To najbolje ocrtava neodrživost sustava.

Demografski problem

Kombinacija nepovoljne stope ovisnosti (ispod 1:1,5) i niskog fertiliteta ne omogućuju porast stope zamjene sa tadašnjih (i današnjih!) opasno niskih 40-45% na prihvatljivije razine. Štoviše, mehaničke projekcije mirovina iz prvog stupa bez uvođenja drugog stupa ukazivale su da će stopa zamjene padati ispod 40%.⁷ Aktuarske projekcije pokazuju da će se u narednim desetljećima udvostručiti broj starih osoba u odnosu na mlade⁸.

Stvara se direktna veza između mirovine i rezultata rada

Mirovina iz drugog stupa funkcija je nekoliko jednostavnih varijabli od kojih je najvažniji iznos doprinosa uplaćen na osobni račun što je fiksni postotak od plaće. Veća plaća i duži radni vijek daju veću mirovinu iz drugog stupa bez eksplicitne ugradnje tih načela u mirovinske formule. To je naprosto tako po definiciji.

Drugi stup prirodno potiče kasnije umirovljenje

Preliminarni izračuni pokazuju⁹ da će muška osoba prosječnih primanja biti pred dilemom - da li uzeti prijevremenu mirovinu iz 2 stupa sa 60 godina starosti ili redovnu mirovinu sa 65 godina starosti a koja će biti 50-60% viša od prijevremene. Drugim riječima, godina dana dužeg radnog staža uvećat će mirovinu iz drugog stupa za oko 10%.

Stvaranje dodatne vrijednosti upravljanjem imovinom fondova

Sudionici mirovinske reforme (fondovi, regulator, novinari...) utjecali su na očekivanja javnosti u pogledu buduće stope prinosa obveznih fondova. Stvoren je neformalni konsenzus da se u dužem vremenskom razdoblju može očekivati stopa prinosa 2 - 3 postotna poena iznad stope inflacije.

Razvoj tržišta kapitala i drugi korisni usputni učinci

Bilo bi krivo reći da se mirovinska reforma provodi zbog tržišta kapitala, ali se očekivalo da će taj razvoj biti pozitivan usputni učinak. Također, postojala su očekivanja da će transparentnost osobnih računa pojačati pritisak na poslodavce da smanje isplate plaća "na crno" budući da te isplate ne povećavaju stanje na osobnom računu.

⁷ Brojni su izvori ovim tvrdnjama. Ističemo predavanje gđe Sandre Švaljek na Danima osiguranja 2007: <http://hgk.biznet.hr/hgk/fileovi/11112.ppt#336,1>, Porezni poticaji za ulaganja u dobrovoljno mirovinsko i životno osiguranje: kako mjerama ekonomske politike potaknuti štednju za stariju dob?

⁸ Tzv "dependency ratio" - omjer populacije starije od 65 godina prema populaciji 16 - 65 godina porast će sa oko 25% 2006 na gotovo 50% 2050 godine. Izvor: Allianz Global Investors: "Central and Eastern European Pensions 2007: Systems and Markets"

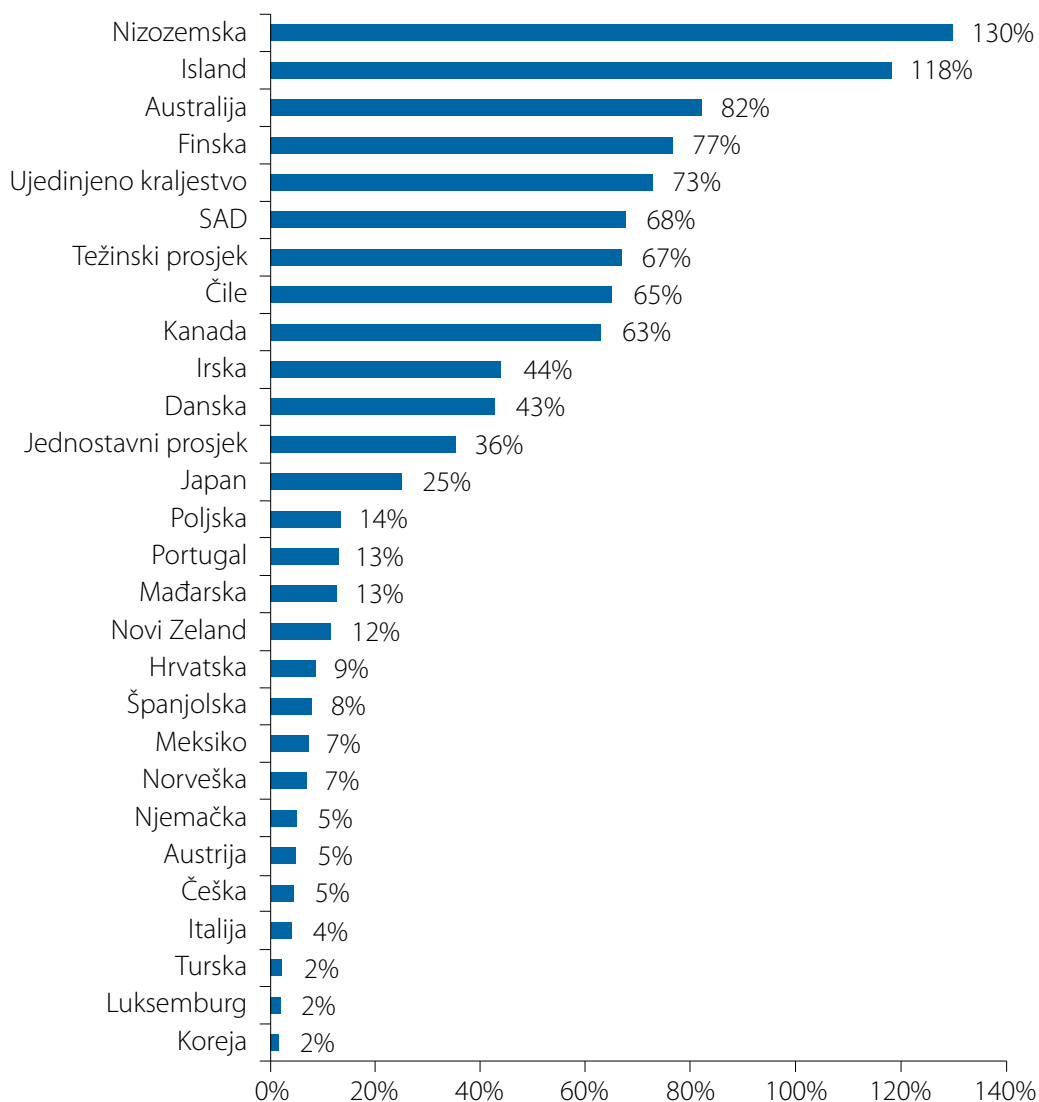
⁹ Izvor: www.mod.hr

Dosadašnji rezultati mirovinske reforme

Mirovinska reforma pokrenuta je radi osiguranja mirovina osiguranika koji su 2001. godine bili mlađi od 40 godina te za one između 40 i 50 koji su tako izabrali. Nepunih deset godina nakon primjene novog sustava, najstariji članovi obveznih mirovinskih fondova još nemaju uvjete za redovnu mirovinu. Prema tome, po definiciji, rezultati mirovinske reforme još nisu poznati. Prvi redovni umirovljenici iz drugog stupa pojavit će se kada najstariji članovi drugog stupa odu sa 65 godina u redovnu mirovinu, što će se dogoditi 2015. godine ali i tada u vrlo malom broju. Preliminarni ali relevantni rezultati vidjet će se kada u mirovinu odu prvi članovi drugog stupa koji su morali ući u novi sustav. Ukoliko ne dođe do promjena u pravilima umirovljenja prve takve umirovljenice otići će u mirovinu 2021. godine. S obzirom na odluku Ustavnog suda da se dob umirovljenja muškaraca i žena treba izjednačiti, vjerojatno će se prva umirovljenja dogoditi i kasnije. Tek tada ćemo znati prve relevantne rezultate mirovinske reforme.

Imovina mirovinskih fondova

Imovina mirovinskih fondova raznih zemalja u % BDP



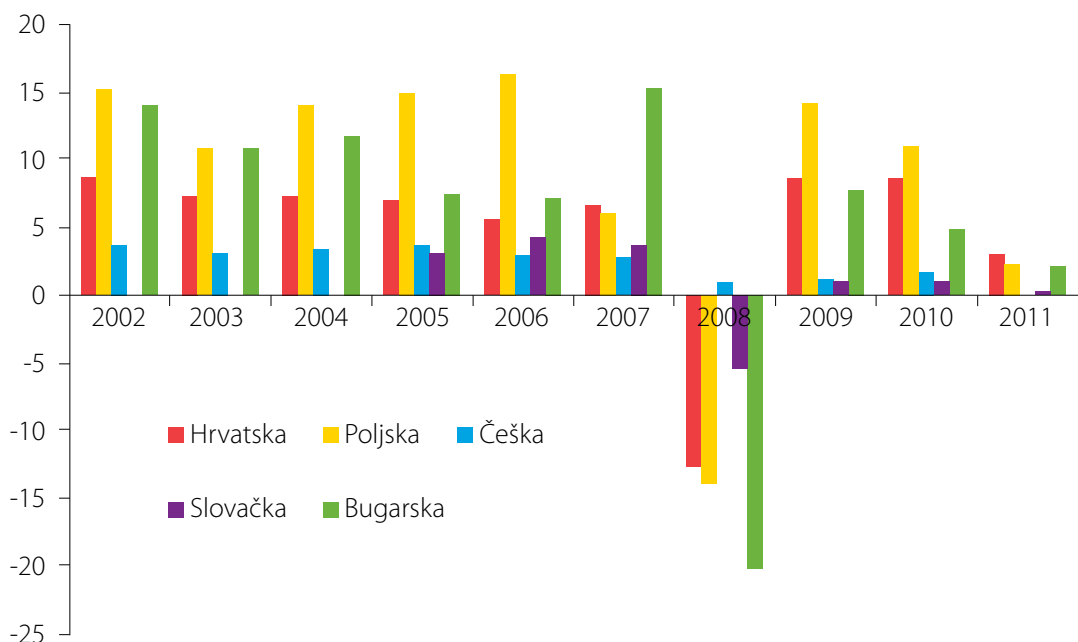
Izvor: OECD Global Pension Statistics.

Hrvatski mirovinski fondovi dobili su nekoliko važnih međunarodnih nagrada i priznanja. Jedan hrvatski mirovinski fond dobio je nagradu za najinventivniji europski fond od međunarodnog magazina IPE, dok je drugi hrvatski fond dobio nagradu za najbolji mali mirovinski fond u Europi te za najbolji mirovinski fond u srednjoj i istočnoj Europi.

Prinosi mirovinskih fondova

Prosječni godišnji prinos mirovinskih fondova, sukladno zakonskoj definiciji, iznosi 5,49%¹⁰. Grafikon s podacima o prinosu po godinama nalazi se u prilogu. Zakonska definicija prinosa je tzv. vremenski vagana stopa prinosa kod koje je svaka godina jednako važna. Time se umanjuje značaj činjenice da je prosječno stanje osobnih računa u godini velikih gubitaka (2008.) bilo bitno više no u početnim godinama kada je prinos bio viši. Krizna godina značajno je umanjila dobre rezultate koje su fondovi ostvarili u ostalim godinama. Da se izbacila 2008. godina, prinosi obveznih fondova bili bi oko 7,75%¹¹.

Prinosi mirovinskih fondova u odabranim CEE zemljama



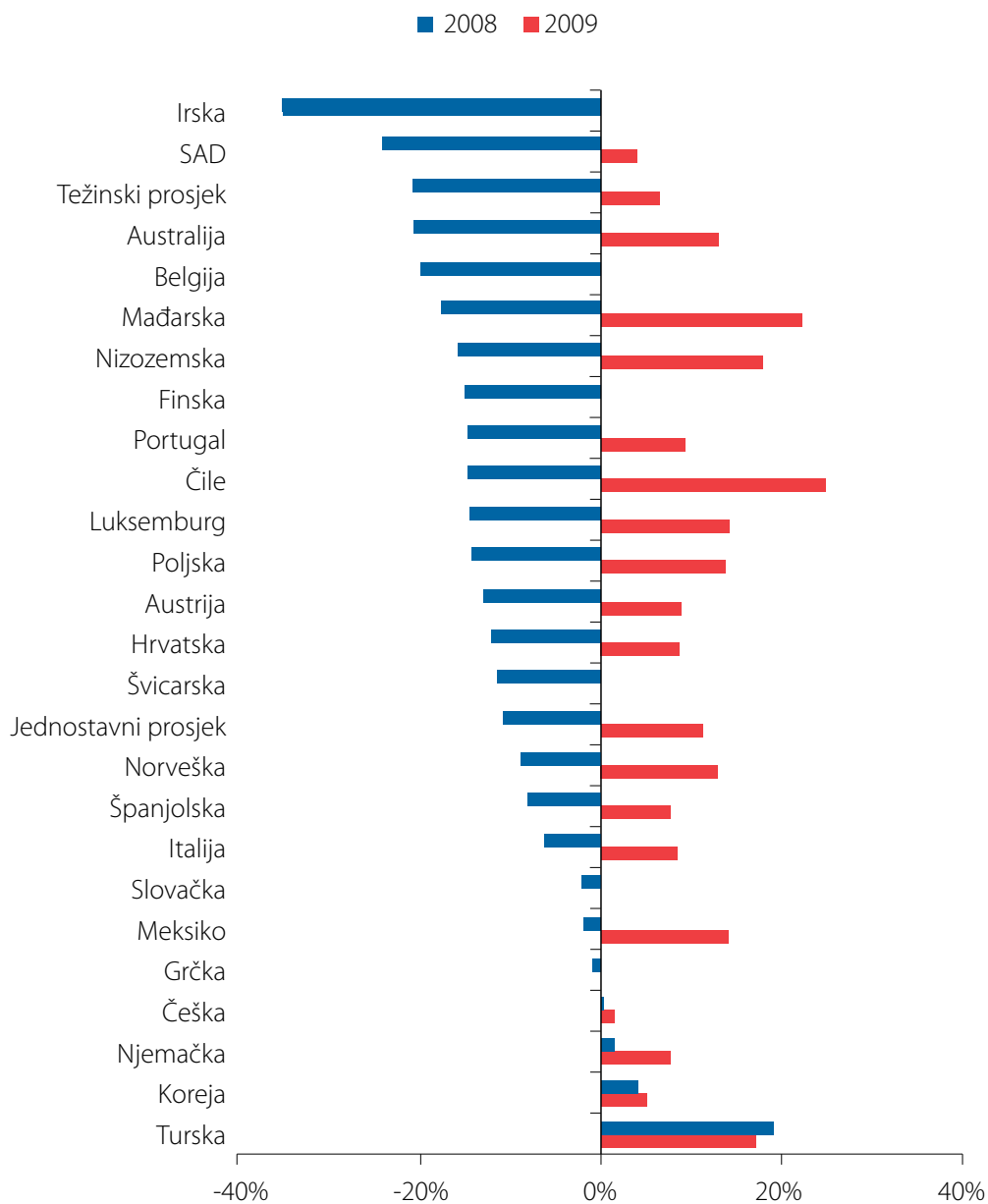
Izvor: Mirovinski fondovi iz prikazanih zemalja. Prinos za 2011. zaključno sa travnjem

Prinosi Hrvatskih mirovinskih fondova ne odskaku bitno od prinosa koje ostvaruju mirovinski fondovi u drugim zemljama. Osobito je važna 2008. godina – godina krize - kada su, npr. veliki poljski mirovinski fondovi imali veći gubitak od hrvatskih. Češki i slovački mirovinski fondovi nisu u potpunosti usporedivi sa hrvatskim. Češki mirovinski fondovi imaju eksplicitnu garanciju pa ulažu vrlo konzervativno, zbog čega imaju niske prosječne prinose ali i nisku volatilnost prinosa zbog koje su imali znatno manje gubitke u godini krize. Interesantno je primijetiti kako su poljski mirovinski fondovi imali veći gubitak od hrvatskih u 2008. iako je poznata činjenica da je Poljska bila jedna od najmanje krizom zahvaćenih zemalja Europe. Razlog treba tražiti u činjenici da poljski mirovinski fondovi ulažu znatno više u dionice.

¹⁰Izvor: Hanfa, Mjesečni izvještaj, Travanj 2011.. Prosječni prinos obveznih mirovinskih fondova za razdoblje od 30-04-2002 do 31-03-2011.

¹¹Time ne želimo reći da u budućnosti treba očekivati prinos od 7,75% već samo želimo staviti brojeve u kontekst. Krize se na tržištima događaju i događat će se i u budućnosti.

Prinosi mirovinskih fondova u svijetu tijekom krize 2008. - 2009.



Izvor: OECD Global Pension Statistics and OECD estimates.

U usporedbi s mirovinskim fondovima u svijetu, prinos hrvatskih mirovinskih fondova u godinama krize nešto su bolji od jednostavnog prosjeka dok su znatno bolji od ponderiranog prosjeka gdje se za ponder uzima vrijednost imovine. Razlog je u tome što su američki mirovinski fondovi imali velike gubitke, a njihov je udio u vaganom prosjeku vrlo značajan.

Ukupna dobit obveznih mirovinskih fondova, što predstavlja dodatnu vrijednost članovima iznad uplata njihovih doprinosa, a nakon isplate svih naknada i troškova, iznosi gotovo 7¹² milijardi kuna. Taj broj je značajan i pozitivan usprkos činjenici da je 2008. godine zabilježen gubitak od oko 2,9 milijardi kuna. Podatak o ukupnoj dobiti fondova uzima u obzir činjenicu da je gubitak zabilježen u godini u kojoj su fondovi upravljali relativno velikom imovinom.

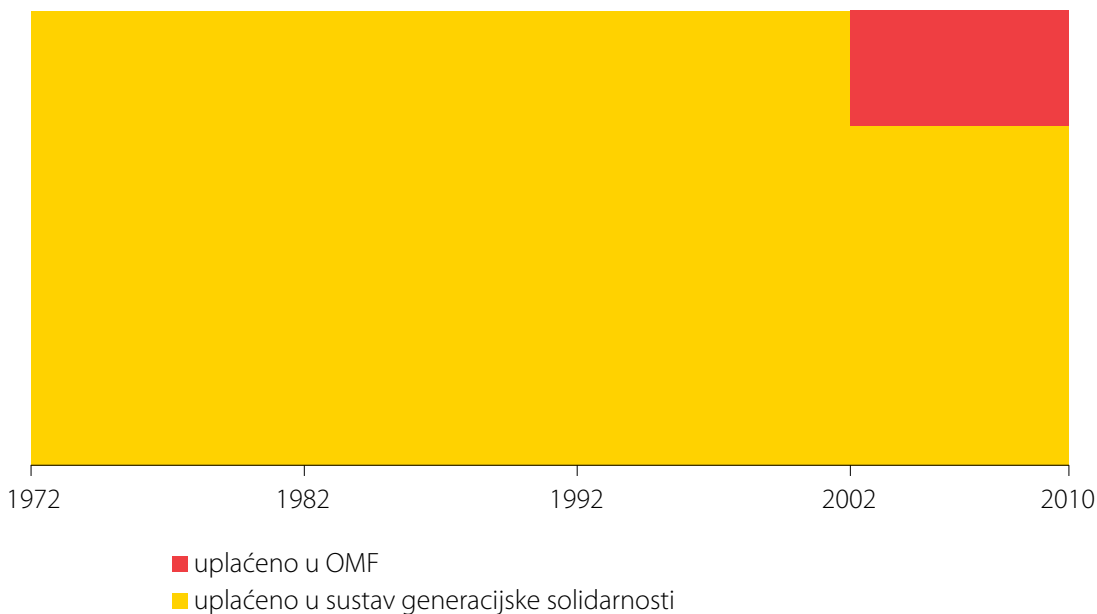
¹² Suma svih neto dobiti (i gubitaka) svih obveznih mirovinskih fondova u razdoblju od 2002. do 30.06.2011.
Izvor: financijska izvješća mirovinskih fondova i procjena za 2011.

Prve mirovine iz drugog stupa i dodatak na mirovinu

U dosadašnjem razdoblju nekoliko je stotina članova (točnije, članica) obveznih mirovinskih fondova otišlo u prijevremenu mirovinu. Njihova je kombinirana mirovina iz prvog i drugog stupa bitno niža no što bi bila da su ostale u prvom stupu. Najveći dio te negativne razlike (oko 95%) posljedica je činjenice da je u međuvremenu donesen Zakon o dodatku na mirovinu koji umirovljenicima iz drugog stupa ne daje pravo na dodatak. U svjetlu činjenice da su te osobe većinu svog radnog vijeka uplaćivale doprinose isključivo u prvi mirovinski stup, a manji dio radnog vijeka kada su bile članice obveznih mirovinskih fondova također su tri četvrtine svojih doprinosa uplaćivale u prvi stup, Zakon o dodatku na mirovinu duboko je nepravedan i diskriminira članove drugog stupa. Pravedno rješenje bi bilo dati članovima drugog stupa pravo na dodatak proporcionalno iznosu doprinosa koji su uplaćivali u prvi mirovinski stup.

Odnos uplaćenih doprinosa u I i II stup prosječne današnje umirovljenice koja je otišla u mirovinu iz novog sustava

Distribucija doprinosa za mirovinsko osiguranje karakteristične članice OMF



Nepredvidljivo je ovakvu umirovljenicu zakinuti za dodatak na mirovinu iako je većinu doprinosa (obojeno žutom u gornjem grafikonu) uplaćivala u prvi mirovinski stup a tek manji dio (obojeno crvenom bojom u grafikonu) u drugi stup.

Kada bi se članovima drugog stupa proporcionalno dalo pravo na dodatak na mirovinu, sporna razlika u mirovinama bila bi bitno manja. Naglašavamo da se radi o prijevremenim mirovinama i da drugi mirovinski stup ne može isplaćivati visoke prijevremene mirovine. Za sada iz novog sustava u mirovinu odlaze žene koje su same donijele odluku da uđu u drugi mirovinski stup. Kod većine tih žena odluka je bila pogrešna, ali ne i kod svih. Nije ispravan zaključak da drugi mirovinski stup ne funkcionira dobro jer su te mirovine iz drugog stupa niske. One su upravo takve kakve trebaju biti a pogreške koje su nastale izborom novog sustava onim članovima kojima to nije bila mudra odluka treba ispravljati na drugi način. Mirovinski fondovi predlažu da se svim članovima koji su dobrovoljno izabrali novi sustav da pravo da u trenutku umirovljenja izaberu opciju mirovine koja je povoljnija za njih. Jedino

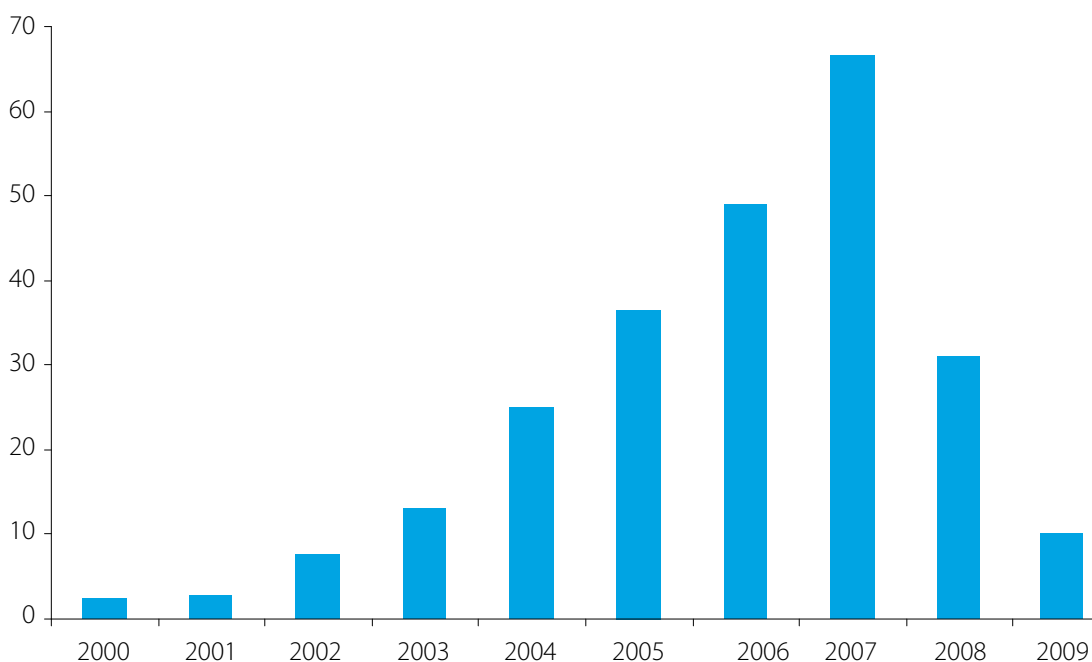
bi se na taj način stvorio sustav u kojem bi svaki član drugog stupa mogao donijeti odluku koja je najbolja za njega. Kako su osobe u dobi od 40 – 50 godina bile neka vrsta prijelazne generacije, ovakvo ekskluzivno pravo se može opravdati.

Problem prvih umirovljenika iz drugog stupa iskorišten je kao krunski dokaz da je “drugi stup promašaj” pa je na temelju takvih obrnutih teza pokrenut pokušaj ukidanja drugog stupa početkom 2009 godine. Na sreću, reakcija javnosti bila je iznimno nepovoljna.

Razvoj tržišta kapitala

Nekoliko se pozitivnih događaja na domaćem tržištu kapitala može dovesti u vezu s utjecajem mirovinskih fondova:

1. Pad troška zaduživanja hrvatske države. Razlika kamatnih stopa koje je plaćala hrvatska država i njemačka država pala je s oko 2 postotna poena početkom mirovinske reforme 2001. na ispod 1 postotnog poena nekoliko godina kasnije. Ne tvrdimo da je to isključiva posljedica rada obveznih mirovinskih fondova, ali je pozitivan učinak vrlo značajan.
2. Uspješne javne privatizacije INA-e i T-HT-a. Ove dvije uspješne privatizacijske priče u značajnoj su mjeri posljedica utjecaja mirovinskih fondova na povećanje volumena na tržištima kapitala. Dodatno, mirovinski fondovi pojedinačno su bili najveći kupci tih dionica na javnim ponudama.
3. Mirovinski fondovi financirali su domaći privatni sektor s oko 9,5 milijardi kuna¹³. Od toga značajan dio u direktnim, vlasničkim ulaganjima za što prije razvoja fondova nije bilo raspoloživog kapitala.
4. Porast prometa na Zagrebačkoj burzi



Izvor: ZSE

¹³ Izvor: Hanfa, Mjesečno izvješće za travanj 2011..

Usporedba prinosa obveznih mirovinskih fondova s kamatama na bankovne depozite

Usporedba prinosa OMF-ova i kamata na depozite intuitivna je i na prvi pogled relevantna ali pažljiva analiza ukazuje da ovakva usporedba zapravo nije niti jednostavna niti relevantna. U krajnjoj liniji, nije ni negativna za obvezne mirovinske fondove.

Intuitivnost usporedbe posljedica je jednostavnog razmišljanja: "koliku kamatu bi dobio da sam umjesto u drugi stup sredstva uplaćivao u banku?". Svaki član obveznog mirovinskog fonda uplaćuje doprinos svaki mjesec i ima pravo u svakom trenutku povući sredstva radi odlaska u drugi fond. Takvo se ulaganje ne može uspoređivati s dugoročnim oročenjem u banci jer ono nije otvoreno za svakodnevne uplate i isplate. Nadalje, čak i ako na razini jednog člana bankovni depozit predstavlja moguću alternativu ulaganju u obvezni mirovinski fond, na razini 1 500 000 članova to nije moguća alternativa. Ono bi značilo oročavanje 36 milijardi kuna u bankovni sustav koji ima oko 53 milijardi kuna kapitala. Rizik takvog plasmana bio bi nerazumno visok a kamatne stope koje bi bankovni sustav plaćao sigurno bi bile niže od onih koje je plaćao kada tog iznosa nije bilo. Zakon ograničava ulaganje mirovinskog fonda na 2,5% temeljnog kapitala neke banke, za što ima dobrih razloga, i ta činjenica implicitno govori da je usporedba s bankovnim depozitima irelevantna.

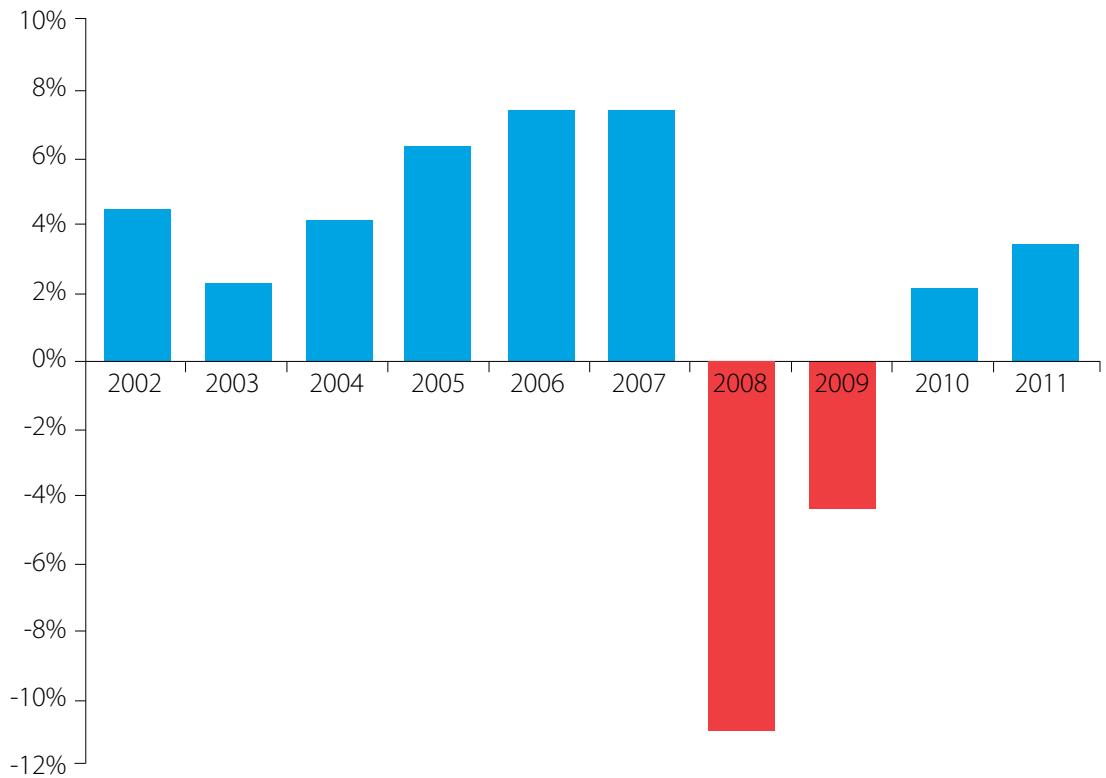
Ipak, čak i ako se zanemare gore navedeni prigovori i prihvati usporedba s bankama, dobivaju se rezultati koji pokazuju da je ulaganje u mirovinske fondove bilo profitabilnije nego što bi bilo ulaganje u banke. Stupac „Mirovinski fond“ sadrži simulirani iznos na osobnom računu u obveznom mirovinskom fondu uz pretpostavku ostvarivanja prosječnog prinosa obveznih mirovinskih fondova, dok stupac „Banka“ sadrži isti iznos dobiven ukamaćivanjem po prosječnoj kamatnoj stopi na kunska oročenja.

Simulacija ulaganja u mirovinski fond i banku

	Uplaćeno HRK u godini	Mirovinski fond	Banka
31.12.2002.	2.441	2.577	2.467
31.12.2003.	3.403	6.196	6.056
31.12.2004.	3.590	10.376	9.968
31.12.2005.	3.748	14.995	14.114
31.12.2006.	3.980	19.943	18.574
31.12.2007.	4.227	25.668	23.923
31.12.2008.	4.526	26.704	29.928
31.12.2009.	4.626	33.853	35.367
31.12.2010..	4.607	41.580	40.716
30.04.2011..	1.000	43.867	42.408

Izvori: HNB; HANFA (prosječna uplata po članu) Kamata: ukupni prosjek kamatnih stopa banaka na oročene kunske depozite bez valutne klauzule

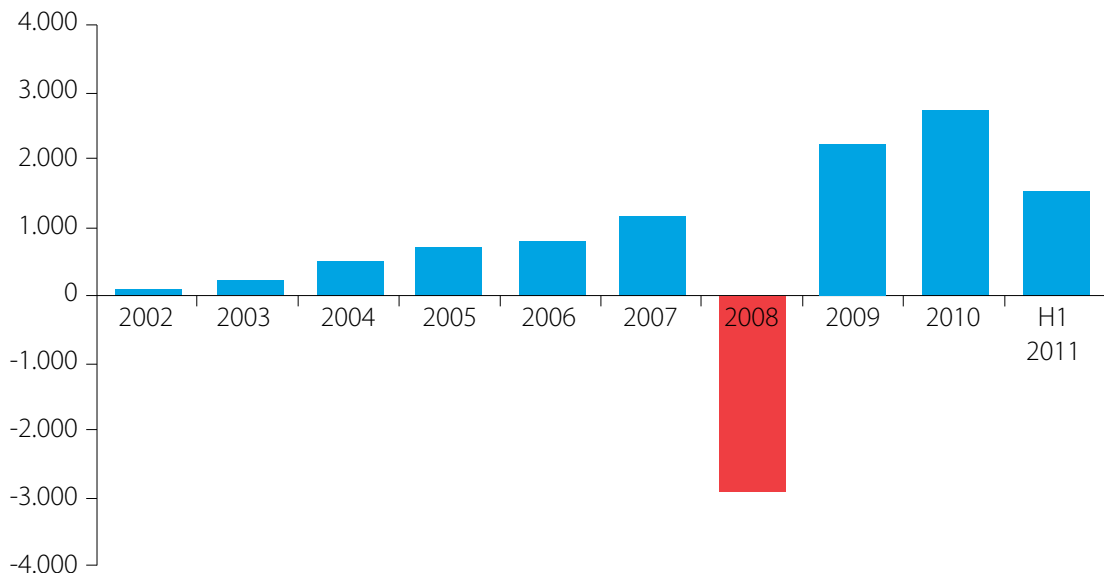
Odnos brojeva iz stupaca "Mirovinski fond" i "Banka" dan je u sljedećem grafu:



Iz grafa se jasno vidi da je kriza iz 2008. godine privremeno promijenila odnos "u korist" banka ali da je već u drugoj godini nakon krize taj broj ponovo postao pozitivan odnosno "u korist" mirovinskih fondova. Jednostavne projekcije pokazuju da bi nastavak trendova iz 2009. - 2011., što je zapravo i stanje iz godina prije krize, uštedena sredstava u mirovinskim fondovima doveo na razinu oko 15% iznad banke do kraja 2015.

Profitabilnost mirovinskih fondova

Dobit mirovinskih fondova po godinama (u milijunima HRK)



Dobit mirovinskih fondova je zarada koju su društva za upravljanje ostvarila svojim članovima nakon odbitka svih naknada. Ukupna dobit koju su do zaključno sa prvim polugodištem 2011. godine ostvarili članovi obveznih mirovinskih fondova iznosi gotovo 7 milijardi kuna, usprkos činjenici da je krizne 2008. godine ostvaren gubitak od 2,9 milijardi kuna. Obvezna mirovinska društva stvorila su, dakle, gotovo 7 milijardi kuna dodane vrijednosti članovima obveznih mirovinskih fondova.

Kao što je vidljivo iz podataka o profitabilnosti mirovinskih društava, dioničari obveznih mirovinskih društava zaradili su do sada oko 262 milijuna kuna iznad onoga što su uložili i taj broj treba uspoređivati s podatkom o ukupnoj dobiti mirovinskih fondova (tj članova fonda) u iznosu od gotovo 7 milijardi. Zarada dioničara mirovinskih društava 25 puta je manja od zarade članova mirovinskih fondova ili, drugim riječima, od ukupne zarade oko 4% pripalo je dioničarima mirovinskih društava a 96% je pripalo članovima.

Profitabilnost mirovinskih društava

Osnivači obveznih mirovinskih fondova uložili su kod osnivanja obveznih fondova ukupno točno 426 milijuna kuna. Ulog je bio u cijelosti uplaćen u novcu. Ukupni iznos neto dobiti koje su iznad gubitaka ostvarila četiri mirovinska fonda koja danas postoje iznosi 687 milijuna kuna raspoređenih na deset godina. Ovaj broj ne uzima u obzir gubitke koje su imala ona društva za upravljanje koje su preuzela postojeća društva. Na temelju ovih brojeva interna stopa rentabilnosti za vlasnike mirovinskih društava iznosila je 7,1% u prosjeku. Za veće fondove taj je broj veći dok je za manje fondove do sada ostvarena interna stopa rentabilnosti ispod troška kapitala što znači da su dioničari manjih fondova i nakon deset godina u oportunitetnom

gubitku; da su ulagali u, npr. državne obveznice bolje bi zaradili nego osnivanjem mirovinskih društava. Drugim riječima, dioničari manjih fondova tek očekuju da će im se ulaganje vratiti.

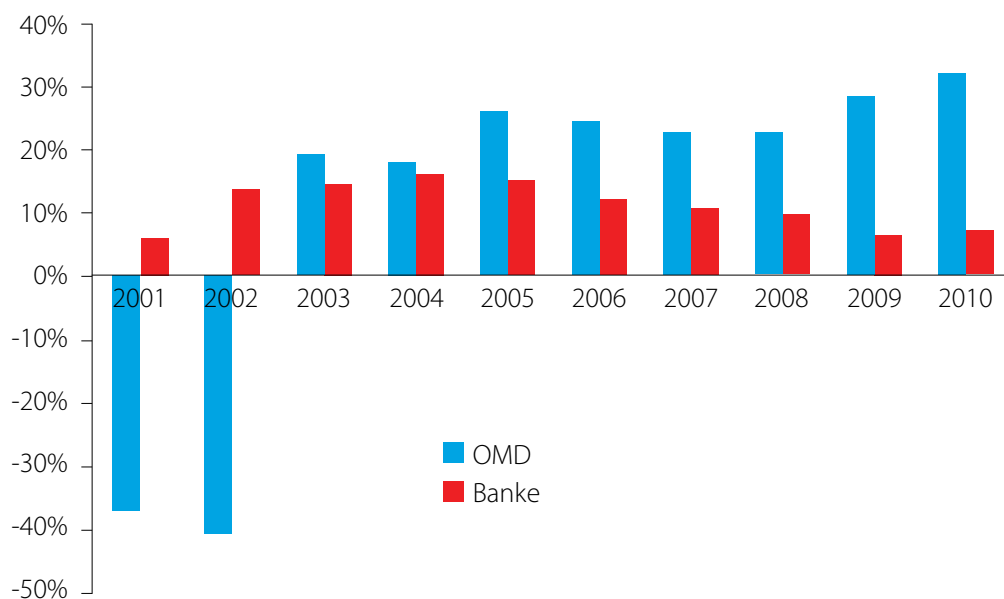
(000 HRK)	Neto dobit OMD-ova	ulaganje / zarada dioničara
2001.	-67.595	-426.000
2002.	-66.031	0
2003.	42.626	0
2004.	49.291	0
2005.	90.175	48.466
2006.	103.397	103.397
2007.	109.011	109.011
2008..	107.449	107.449
2009.	143.642	143.642
2010.	175.692	175.692
Interna stopa rentabilnosti	7,1%	

Izvor: OMD-ovi

Zadržavanje neto dobiti mirovinskih društava na ovoj razini još pet godina dovelo bi internu stopu rentabilnosti za dioničare mirovinskih društava na razinu od oko 15% godišnje. Daljnji rast interne stope rentabilnosti iznad 15% vjerojatno ne bi bio opravdan, ali do te točke ima još barem pet godina.

Profitabilnost mirovinskih društava mjerena prosječnim prinosom na dioničku glavnici (ROE) kretala se od duboko negativnih -30% i -40% u prve dvije godine poslovanja do oko 30% koliko je iznosila u 2010.. Prosječan ROE od 2001. do 2010. iznosio je 11,6%. Usporedbe radi, prosječan ROE svih hrvatskih banaka u tom je razdoblju iznosio 11,3% a prosječan ROE 4 banke koji su osnivači mirovinskih društava iznosio je 15,7%¹⁴.

¹⁴ Običan (ne vagani) prosjek ROE Zagrebačke banke, PBZ, RBA i Erste banke u razdoblju 2001 – 2010.. Izvor: financijska izvješća

Prinos na vlasnički kapital (ROE) obveznih mirovinskih društava i banaka

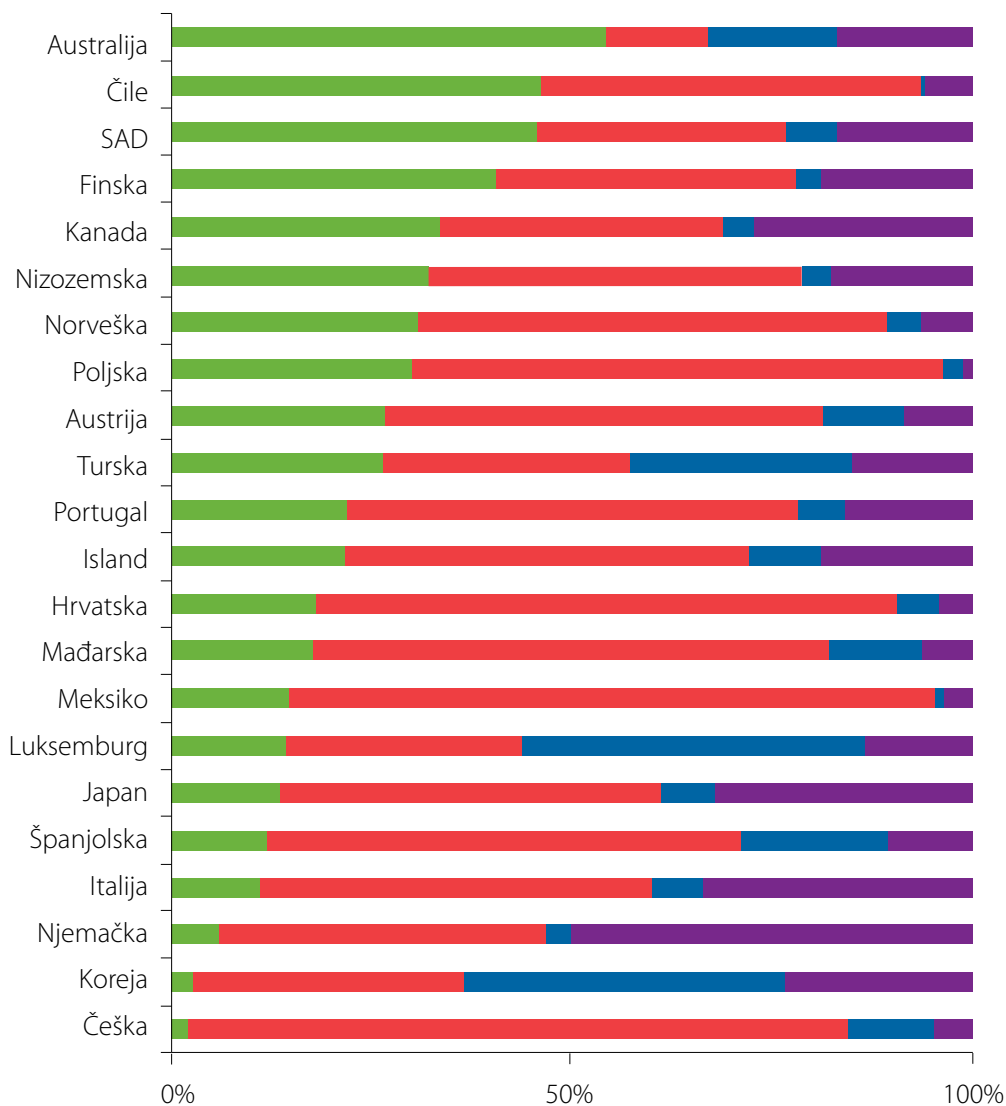
Izvor: mirovinska društva, HNB

Dosadašnja ulaganja obveznih mirovinskih fondova

Dosadašnja ulaganja obveznih mirovinskih fondova bila su u najvećoj mjeri određena zakonskim ograničenjima. Sljedeće po važnosti bila su tržišna ograničenja dok su konkretne investicijske odluke društava za upravljanje bila tek na trećem mjestu po važnosti. Na primjer, prosječno ulaganje u hrvatske državne obveznice u travnju 2011. godine iznosilo je oko 61% dok je zakonski minimum bio 50%. Razlika od 11% nije posljedica odluke fond managera da ulože dodatnih 11% imovine u državne obveznice već je posljedica nemogućnosti većeg ulaganja u druge oblike imovine - prvenstveno domaće dionice.

Bez obzira na dvostruku ograničenost – kroz zakonska rješenja i tržišne kapacitete – obvezni mirovinski fondovi uložili su relativno značajan udio imovine u dionice.

Ulaganja mirovinskih fondova u dionice



■ Dionice ■ Zapisi i obveznice ■ Gotovina i depoziti ■ Ostalo (1)

Izvor: Pension Markets in Focus: July 2010., Issue 7 - © OECD 2010.

Ulaganje hrvatskih mirovinskih fondova u dionice na razini je prosječnog za zemlje regije koje su provele slične mirovinske reforme. Čileanski mirovinski fondovi imaju značajniji udio dionica, ali treba uzeti u obzir da je njihov mirovinski sustav star 30 godina. Visok udio dionica u mirovinskim fondovima anglosaksonskih zemalja dio je njihove tradicije kao i tzv. „defined benefit“ mirovinski sustav u kojem korisnici ne nose investicijski rizik već ga nose sponzori, odnosno poslodavci.

Postoji čvrsta veza između ulaganja u dionice i gubitaka mirovinskih fondova tijekom krize 2008. / 2009. godine. Kao što je vidljivo iz usporedbe prinosa hrvatskih mirovinskih fondova s drugim fondovima iz regije, gubitak npr poljskih mirovinskih fondova u 2008. godini je bio veći od gubitka hrvatskih fondova ali je također i ulaganje u dionice bilo veće. Isto tako, gubitak čeških mirovinskih fondova bio je manji nego hrvatski i u isto vrijeme je ulaganje čeških mirovinskih fondova u dionice bilo znatno manje.

Ulaganje u dionice znači preuzimanje većih rizika. Pozivanje mirovinskih fondova da više ulažu u hrvatske dionice izlaže članove obveznih mirovinskih fondova potencijalno visokim gubicima u godinama krize poput one 2008. godine.

Iz donje tablice je vidljiva veza između ulaganja u dionice i gubitaka u kriznoj godini. Jasna je korelacija između veličine ulaganja u dionice i gubitaka u godini krize. Gotovo je izvjesno da će se ista korelacija vidjeti i u budućnosti u slučaju neke eventualne nove krize.

Ulaganje u dionice i investicijski rezultat u 2008. godini

	Fond1	Fond2	Fond3	Fond4
Ulaganje u dionice*	20,7%	23,0%	29,3%	32,2%
Prinos u 2008.	-9,1%	-13,0%	-14,4%	-17,9%

*strane i domaće dionice + investicijski fondovi. Izvor: Hanfa, mjesečna izvješća

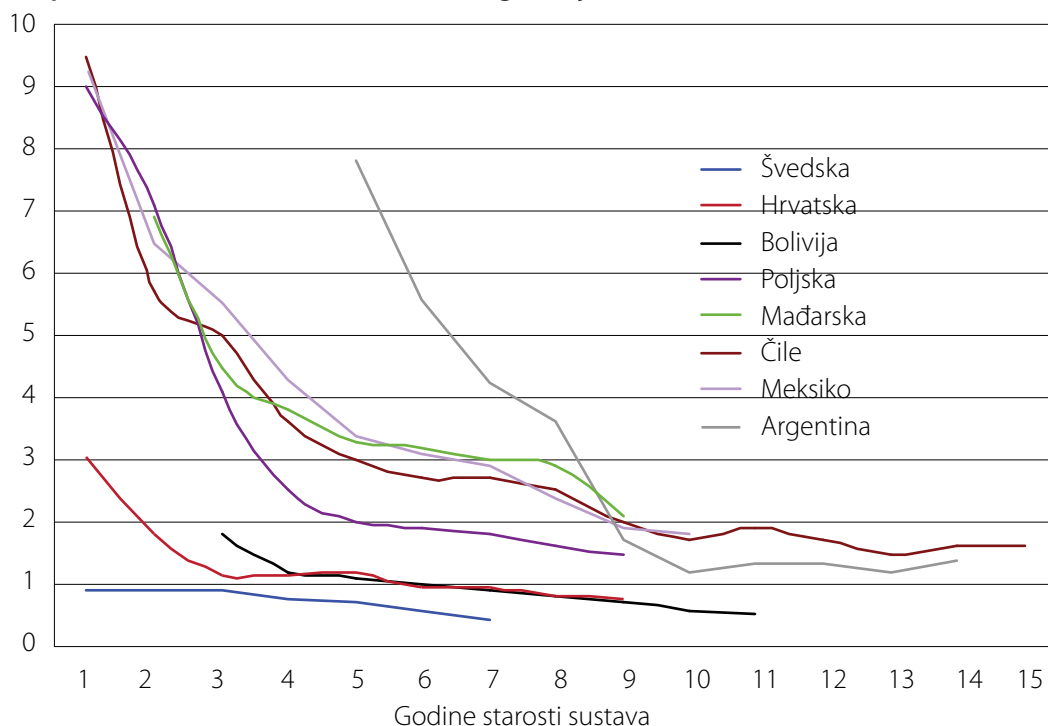
Naknade obveznih mirovinskih društava u usporedbi sa sličnim sustavima u svijetu

Naknade koje plaćaju članovi mirovinskih fondova bile su česta tema u javnosti tijekom posljednjih nekoliko godina. Važno je istaći nekoliko važnih činjenica:

Naknade mirovinskih fondova, način obračuna naknada i maksimalni iznos određeni su zakonom. Najvažniju naknadu, naknadu za upravljanje koja čini oko 95% troškova upravljanja određuje regulator. U 2011. godini naknada za upravljanje iznosi 0,65% prosječne imovine fonda godišnje i regulator ju je sukcesivno smanjivao od 1,2% koliko je iznosila na početku što je i zakonski maksimum.

Ukupna razina naknada obveznih mirovinskih fondova bitno je niža no što su naknade na tržištu otvorenih investicijskih fondova (što je i za očekivati) ali i niža od prosjeka naknada obveznih mirovinskih fondova u drugim usporedivim zemljama.

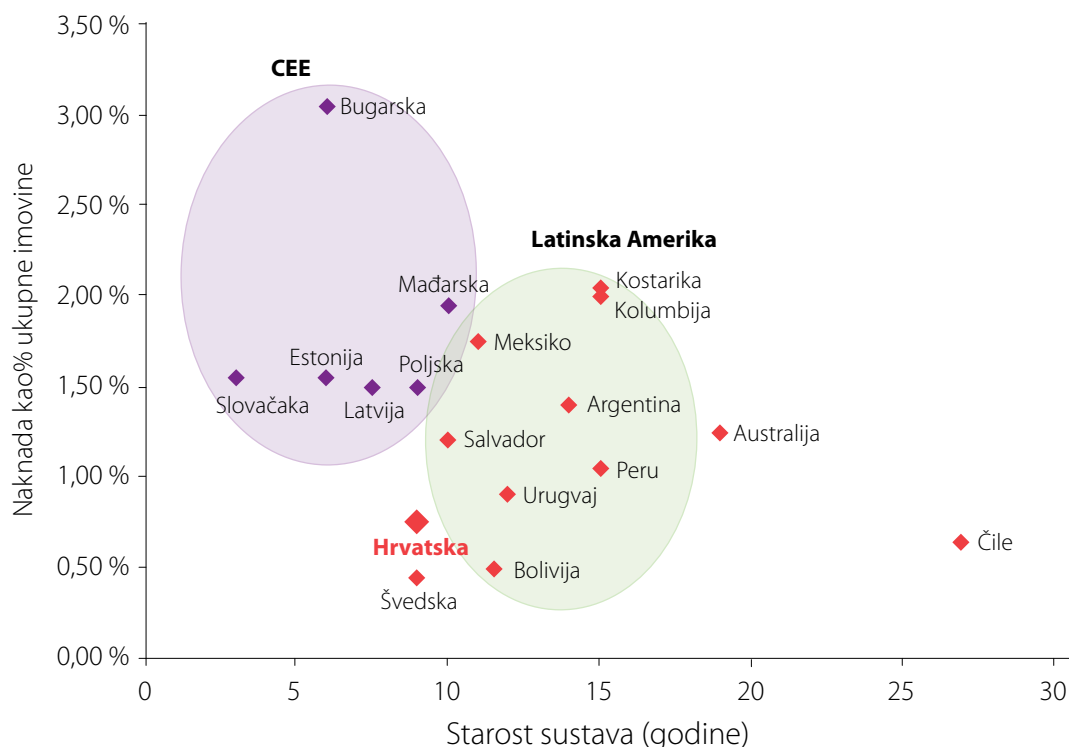
Ukupne naknade mirovinskih fondova (% godišnje imovine) u ovisnosti o starosti sustava



Izvor (ex HR): Tapia, W. and J. Yermo (2008.), "Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross-Country Comparison", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 27, OECD publishing, © OECD. doi:10.1787/236114516708, Izvor za HR: mirovinska društva

Naknade mirovinskih fondova treba gledati i dinamički, odnosno u ovisnosti o "starosti" sustava. Na taj se način eliminira iz usporedbe naknada, činjenica da nisu sve zemlje započele mirovinske reforme u istom trenutku. Gornji graf prikazuje ukupne naknade u ovisnosti od starosti sustava. Vidljivo je da je hrvatski mirovinski sustav jeftiniji od gotovo svih na svijetu, osim švedskog, a i švedski je sustav tek nešto jeftiniji od hrvatskog.

Statički, iste podatke moguće je prikazati i na sljedeći način:



Izvor (ex HR): Tapia, W. and J. Yermo (2008.), "Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross-Country Comparison", OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 27, OECD publishing, © OECD. doi:10.1787/236114516708, Izvor za HR: mirovinska društva

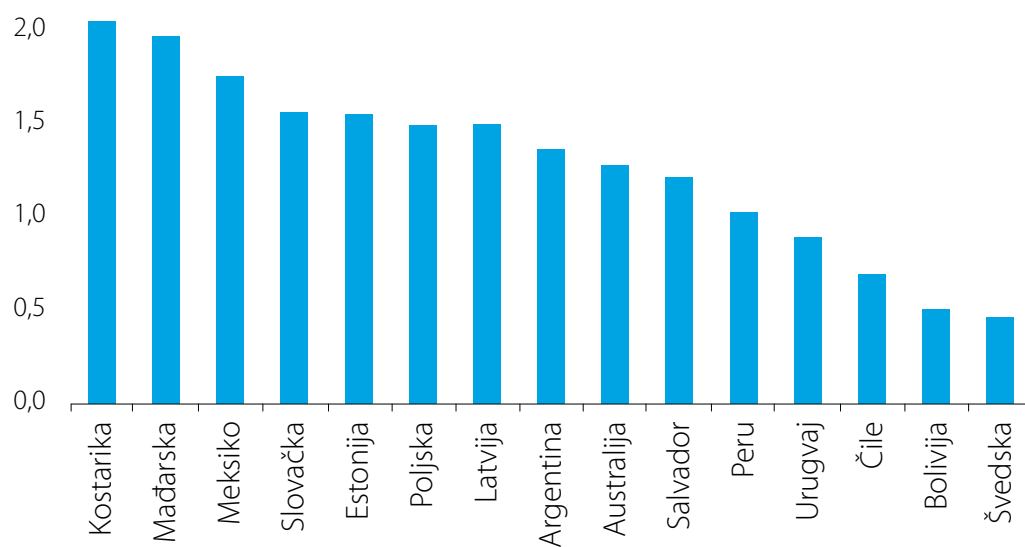
Iz grafa je vidljivo kako zemlje koje su pokrenule mirovinske reforme prije 10 - 15 godina, zemlje Latinske Amerike imaju niže naknade od CEE zemalja koje su pokrenule mirovinske reforme kasnije. Za očekivati da će se zemlje CEE regije kretati na gornjem grafu prema sadašnjoj poziciji latinoameričkih zemalja. Hrvatska, međutim, već danas ima razinu naknada kakvu ima Čile koji je mirovinsku reformu započeo prije 30 godina te nižu razinu naknada od latinoameričkih zemalja koje su puno ranije pokrenule mirovinsku reformu.

U hrvatskoj se javnosti često neupućeno barata s naknadom koju naplaćuje mirovinsko osiguravajuće društvo za isplatu mirovina iz dobrovoljnih mirovinskih fondova kao troškom isplate mirovina iz obveznog sustava. Važno je naglasiti da se radi o dobrovoljnim fondovima.

Naknade obveznih mirovinskih fondova nekih CEE zemalja

zemlja	Naknada od doprinosa (u % od uplata)	Naknada za upravljanje (% prosječne godišnje imovine)
Hrvatska	0,80%	0,65%
Bugarska	5,00%	1,00%
Estonija	?	1,2% (do 2014.)
Poljska	3,5% (prije 2010. znatno viša)	0,54% - 0,60%
Rumunjska	2,50%	0,60%

Izvor: Anketa; podaci s kraja 2009. osim za HR (2011.)

Ukupne naknade mirovinskih fondova odabranih zemalja (u % od prosječne godišnje imovine, podaci za 2006.)

Izvor: OECD Private Pensions Outlook 2008 - OECD © 2009 - ISBN 9789264044388

Iz gornjih podataka nedvojbeno je da su naknade obveznih mirovinskih fondova u Hrvatskoj među najnižima u svijetu. Usprkos tome, mirovinska društva predlažu i daljnje smanjenje naknada mirovinskog sustava.

Ukupni troškovi novog mirovinskog sustava

U javnosti se često može čuti tvrdnja da ukupni troškovi novog mirovinskog sustava uključuju i druge direktne troškove, a ne samo naknade koje su prema Zakonu zaračunavala obvezna mirovinska društva. Pri tome se posebno ističe trošak Regosa, ali i drugi troškovi koji bi trebali „teretiti“ mirovinsku reformu. Načelno, tvrdnja da postoje i drugi troškovi iznad naknada mirovinskih društava je točna, ali procjena tih troškova u javnosti je često bila kriva.

Trošak Regosa

Ukupni troškovi Regosa¹⁵ za razdoblje 2001 – 2009 iznosili su oko 721 milijun kuna od čega oko 600 milijuna kuna predstavlja prihod FINA-e i nekih drugih agencija. Sa šireg „društvenog“ aspekta jedno predstavlja društveni trošak a drugo predstavlja društveni prihod. Pravo je pitanje koja je stvarna cijena usluga koje je Regos obavljao što je stvarni društveni trošak. Da bi se taj iznos ustanovio, potrebna je detaljna analiza poslovanja Regosa što do sada nije bilo učinjeno.

Trošak kamata

Kamate plaćene na obveznice ne predstavljaju trošak uvođenja mirovinskog sustava. Točno je da bi država izdavala manje obveznica i plaćala manje kamata da nije napravljena mirovinska reforma, ali se time rješavaju neke buduće obveze proračuna (mirovine) koje zbog mirovinske reforme nestaju. To je središnji postulat mirovinske reforme i tvrditi da povećane kamate predstavljaju trošak mirovinske reforme zapravo znači da mirovinska reforma nije imala nikakvog smisla.

Mirovinska osiguravajuća društva

Isplata mirovina iz 2. i 3. stupa moguća je isključivo kroz posebna osnovana mirovinska osiguravajuća društva (MOD) čije je poslovanje regulirano posebnim zakonom. Prema tom zakonu, osobe koje odlaze u mirovinu iz drugog stupa mogu u MOD-u „kupiti“ neki od oblika doživotne mirovine. Moguće je odabrati nasljednu ili nenasljednu mirovinu, te mirovinu sa zajamčenim razdobljem isplate. Takvih modaliteta isplata mirovine iz prvog stupa nema.

Zakon o MOD-ovima, iako ima brojne nedostatke, čini mirovinski sustav zaokruženim. Prema tom zakonu za sada je osnovano samo jedno mirovinsko osiguravajuće društvo.

¹⁵ Izvor podataka o troškovima Regosa: Hanfa, Prijedlog Zakona o obveznim i dobrovoljnim fondovima (svibanj 2011.), str 76

Na primjer: <http://www.euractiv.com/en/social/europe/brussels-dips-toe-into-pension-reform-debate-news-495661>

Prijedlozi promjena mirovinskog sustava

Povećanje stope izdvajanja za drugi stup

Mirovinski sustav temeljen na tri stupa dizajniran je sa ciljem da se stopa izdvajanja za drugi stup polako podiže sa inicijalnih (i današnjih) 5% bruto plaće na više. U dosadašnjih gotovo deset godina to se propustilo učiniti. Uz stopu izdvajanja od 5% mirovinska reforma ostat će „zaglavljena“ na pola puta. Stvorena očekivanja i značajna imovina na osobnim računima onemogućuje zaustavljanje odnosno okretanje ili poništavanje mirovinske reforme, a niska razina štednje ne osigurava dovoljno visoke mirovine iz drugog stupa.

Povećanje stope izdvajanja za drugi stup sa 5% na 6% bruto plaće povećat će mirovinu iz drugog stupa točno 20% za novozaposlene i nešto manje za postojeće članove obveznih mirovinskih fondova. U isto vrijeme, to bi značilo oko milijardu kuna manje u državnom proračunu.

Mirovinska društva predlažu zakonsko rješenje po kojem bi se stopa izdvajanja za drugi stup povećala za 1 postotni poen svake godine kojoj bi prethodila godina sa gospodarskim rastom većim od 2%. Time bi se ugradio kontraciklički element u mirovinski sustav jer bi se deficit automatski povećavao samo u godinama s gospodarskim rastom.

Namjera povećanja stope izdvajanja za drugi stup dio je i gospodarskog programa Vlade ali je i dio PEP-a odnosno zacrtana je u strategiji razvoja Republike Hrvatske.

Rješenje problema prvih umirovljenika iz drugog stupa

Prijedlog Udruženja je da se ljudima iz drugog stupa omogući da dobiju dodatak na mirovinu proporcionalno vremenu provedenom u prvom stupu te da im se omogući izbor između dvije mirovine, iz kombiniranog prvog i drugog stupa s dodatkom na mirovinu i uz pretpostavku da su ostali cijelo vrijeme u prvom stupu, u trenutku umirovljenja. To je rješenje pravедno i eliminira mogućnost pogreške u eventualnom izboru povratka u prvi stup. Naime, omogućiti povrat ljudima iz drugog u prvi stup prije umirovljenja opet stavlja te ljude u poziciju da pogriješe jer nije svima bolje da se vrate u prvi stup a nejasno je kako bi im dali upute. Kada bi se taj izbor dogodio u trenutku umirovljenja, rizika ne bi bilo.

Smanjenje naknade za upravljanje obveznih mirovinskih fondova

Naknade obveznih mirovinskih fondova u nadležnosti su regulatora koji za svaku kalendarsku godinu određuje naknadu za upravljanje koja čini oko 95% ukupnih prihoda OMD-ova. Zakonski maksimum za tu naknadu je 1,20% prosječne godišnje imovine fonda i taj je iznos regulator sukcesivno smanjivao na današnjih 0,65%. OMD-ovi očekuju daljnje smanjenje naknada i u toj činjenici ne vide ništa sporno. Buduće naknade obveznih mirovinskih društava trebalo bi odrediti na temelju sljedećih načela:

1. Naknade OMD-ova trebaju biti unaprijed poznate kako bi motivirale OMD-ove da stvaraju investicijski prinos i time povećavaju osnovicu za naplaćivanje naknada.
2. Prihodi OMD-ova trebaju biti u vezi s investicijskim rezultatom na način da OMD-ovi budu motivirani stvarati prinos članovima.
3. Uz pretpostavku investicijskog prinosa od 4% do 8%, buduće naknade trebaju omogućiti rast prihoda OMD-ova po stopi manjoj od stope rasta imovine fonda.
4. Eventualno povećanje ili smanjenje stope izdvajanja za drugi stup ne treba imati direktan utjecaj na prihode OMD-ova. Odnosno u slučaju povećanja izdvajanja za drugi

stup proporcionalno treba smanjiti naknade OMD-ovima i iznad iznosa na koji bi bile smanjene da nije došlo do povećanje stope izdvajanja. Isto, ali s obrnutim predznakom treba vrijediti u slučaju smanjenja stope izdvajanja.

5. Naknade OMD-ova moraju biti konkurentne u odnosu na naknade u usporedivim sustavima.

Na temelju ovih načela, Udruženje predlaže dva modaliteta smanjivanja naknada OMF-ova u budućnosti. Oba modaliteta treba ugraditi u legislativu (Budući Zakon o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima) kako bi se poštovala gore navedena načela.

Prijedlog 1: Linearno smanjenje naknade za upravljanje za 5% svake godine

Prijedlog 2: diferencirane naknade za upravljanje na uplaćena sredstva i dodatno stvorenu vrijednost

Naknada za upravljanje koja se naplaćuje na uplaćena sredstva iznosi 0,45% prosječne imovine godišnje za 2012. godinu (naknada za 2011. iznosi 0,65%) i smanjuje se svake godine za 7%. Naknada za upravljanje na imovnu iznad uplaćenih doprinosa određuje se u fiksnom iznosu 1,2% godišnje, što odgovara današnjem zakonskom maksimumu. Na ovaj način stvara se jača veza između prinosa fonda i naknada koje naplaćuju mirovinska društva te se osigurava da ukupne naknade padaju. U slučaju niskih prinosa naknada će padati brže u prijedlogu 2 nego u prijedlogu 1, dok će u slučaju visokih prinosa biti obratno.

Projekcije naknada u ovisnosti o prinosu

Prosječni prinos OMF u narednih 5 godina	0,00%	2,50%	5,00%	7,50%	10,00%
Prosječna stopa rasta imovine u 5 godina	11,80%	14,00%	16,20%	18,40%	20,60%
Naknada 2016. kao udio prosječne imovine (2011. = 0,65%)					
Linearno smanjenje	0,45%	0,45%	0,45%	0,45%	0,45%
Diferencirane naknade	0,39%	0,47%	0,45%	0,59%	0,65%

Budući troškovi mirovinskih društava

Ovdje predložene promjene mirovinskog sustava uključuju i nove troškove koje će nositi mirovinska društva, što također treba uzeti u obzir kod određivanja budućih naknada. Dodatni troškovi će nastati iz sljedećih izvora:

- Sufinanciranje Regosa u predloženom iznosu od 10 kuna po članu povećat će trošak obveznih mirovinskih društava za oko 16 milijuna kuna godišnje
- Uvođenje potportfelja će donijeti jednokratne nove troškove zbog prilagodbe informatičkih sustava i snažnije marketinške i direktne komunikacije sa članovima u iznosu od oko 10 milijuna kuna.
- Novi modaliteti ulaganja mirovinskih društava i snažnija angažiranost mirovinskih društava u korporativnom upravljanju u kompanijama u koje će ulagati donijet će nove troškove zaposlenika jer s postojećom kadrovskom strukturom mirovinskih društava to neće biti moguće.

Prijedlog uvođenja potportfelja

3 potportfelja (fonda)

Obvezni mirovinski fond se dijeli u tri fonda A, B i C različitog stupnja rizičnosti i investicijskog horizonta.

A : Aktivni	Cilj ovog fonda je ostvarivanje većih prinosa uz veću neizvjesnost ali zato sa snažno diversificiranim portfeljem
B : Balansirani	Postojeći obvezni mirovinski fondovi postali bi Fondovi B. Primarni cilj umjereno rizičnog fonda B jest ostvarivanje prinosa uz umjerenu razinu rizičnosti.
C : Konzervativni	Fond maloga stupnja rizičnosti u kojem dominiraju ulaganja niskoga rizika sa primarnim ciljem očuvanja realne vrijednosti ušteđevina

Motivacija

Smatra se da je to unaprjeđenje sustava jer:

- članovi neće odlaziti u mirovinu sa padom vrijednosti obračunske jedinice
- ako se dogodi pad pred prijelaz iz B u C onda će članu još ostati 10 godina u C-u da barem djelomično nadoknadi gubitak
- dakle to je neupitno unaprjeđenje u odnosu na postojeći sustav
- life cycle pristup kod mirovinskih fondova je u svijetu prihvaćeni trend razmišljanja

Limiti ulaganja

Sukladno OECD-ovima preporukama (OECD GUIDELINES ON PENSION FUND ASSET MANAGEMENT, Recommendation of the council) ne preporučuje se uvođenje minimalnih zahtijevanih udjela neke vrste imovine u fondu. To posebno vrijedi zbog postojanja garancija. Također treba napomenuti da u Fondu A treba omogućiti snažnu diversifikaciju (private equity, hedge fondovi, commodity, nekretninski fondovi, small CAP, derivativi ...). Okvirni limiti na strukturu pojedinih fondova su dani u sljedećoj tabeli:

	Fond A	Fond B	Fond C
RHMF	Da	Da	Da
Dionice	Da	Max 30%	Ne
Depoziti	Da	Da	Max 20%
KO i KZ (Rating AA ili AAA)	Da	Max 30%	Max 20%
KO i KZ (Rating od BBB do AAA)	Max 60%	Da	Ne
Izvan OECD-a i rating < B	Max 30%	Ne	Ne
Imovina koja ne kotira na burzi	Max 5%	Ne	Ne

Raspodjela članova	<p>Novi članovi po default-u ulaze u</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fond A ako su mlađi od T-25 • Fond B ako su između T-25 i T-10 • Fond C inače <p>Postojeći članovi po default-u</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ostaju u Fondu B ako su mlađi od T-10 • Idu u Fond C ako su stariji od T-10
Prelasci	<p>Promjena društva za upravljanje je nezavisna o promjeni potportfelja. Prelasci između društava se obavljaju kao i do sada na šalterima REGOS-a. Prelasci između potportfelja istog društva:</p>
Garancije	<p>Predlaže se da;</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fond A nema institut garantiranog prinosa • Fond B zadrži postojeći oblik garancije • Fond C MIREX-3% u prosjeku na zadnje 3 godine

Sufinanciranje Regosa

Mirovinska društva smatraju da bi bilo opće korisno kada bi se vratili ka konceptu tzv. „velikog Regosa“ u kojem bi Regos postao centralna administrativna točka za prikupljanje mirovinskih doprinosa i čuvanje podataka i dokumentacije.

U međuvremenu, mirovinska društva spremna su preuzeti dio troška financiranja Regosa i predlažu sufinanciranje u iznosu od 10 kuna po članu godišnje.

Ukoliko se ne bi prihvatio koncept „velikog Regosa“, bit će potrebno daljnje razraditi metode sufinanciranja Regosa od strane mirovinskih društava.

Buduća ulaganja mirovinskih fondova

Mirovinska društva su svjesna potrebe redefinicije ulaganja mirovinskih fondova u hrvatsko gospodarstvo kao i činjenice da se radi o vrlo važnom pitanju za daljnji razvoj mirovinskog sustava. Mirovinska društva žele učestvovati u nekim budućim velikim infrastrukturnim projektima, naravno uz uvjet da je odnos rizika i dobiti prihvatljiv za obvezni mirovinski fond. Mirovinska društva su zainteresirana za buduće privatizacije i druge oblike vlasničkih transformacija, osobito dokapitalizacije i spremna su se i dalje uključivati u korporativno upravljanje.

Promjena Zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima (MOD)

Isplata mirovina iz 2 i 3 stupa moguća je jedino kroz posebno licencirana mirovinska osiguravajuća društva što je regulirano posebnim Zakonom. Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima ima mnoge nedostatke i valjalo bi ga temeljito promijeniti. Držimo da su neki od temeljnih zahtjeva koje propisuje taj Zakon – zahtjevi za posebnim kapitalom, izdvojenim tehničkim pričuvama, ovlaštenim aktuarima i drugim ovlaštenim i licenciranim osobama – opravdani i da ih treba zadržati u nekim budućim zakonskim rješenjima.

Osobito je važno da se promijeni način obračuna naknada za isplatu mirovine jer se postojeći sustav u kojem se cjelokupne naknade obračunavaju na početku isplate mirovina, iako transparentan, pokazao neprihvatljivim za članove mirovinskih fondova te ga treba zamijeniti sustavom naknada temeljenim na godišnjoj naknadi za upravljanje.

Zaključci

Razlozi za pokretanje mirovinske reforme: kako na njih gledamo nakon desetak godina

Kao uvod u zaključke, korisno je pogledati kako nakon desetak godina od započinjanja mirovinske reforme procjenjujemo promjene onih čimbenika koji su bili glavni motiv pokretanju reforme.

Neodrživo stanje u tadašnjem mirovinskom sustavu

Stopa zamjene nije se promijenila u posljednjih desetak godina, transferi iz proračuna u mirovinski sustav također. Kao ni odnos umirovljenika i zaposlenih... Mirovinski sustav 2011. nije ništa manje neodrživ nego što je bio 2000.

Demografski problem

Nije bilo nikakve promjene u demografskoj slici Hrvatske u posljednjih deset godina. Nastavlja se starenje stanovništva sa svim nepovoljnim utjecajima na mirovinski sustav temeljen na međugeneracijskoj solidarnosti.

Stvara se direktna veza između mirovine i rezultata rada

Potreba za snažnijom vezom između mirovine i rezultata rada danas je još jača nego što je bila prije deset godina. To se najbolje očituje kroz nezadovoljstvo javnosti svim oblicima povlaštenih mirovina.

Drugi stup prirodno potiče kasnije umirovljenje

Potreba za poticanjem kasnijeg umirovljenja danas je značajnije naglašena u javnosti nego što je to bio slučaj prije desetak godina. Svjedoci smo da EU želi uključiti neke oblike stimulacije kasnijeg umirovljenja

Stvaranje dodatne vrijednosti upravljanjem imovinom fondova

Rastom imovine u fondovima raste i značaj upravljanja njima. Iz gornjih razmatranja je vidljivo kako raste neto dobit mirovinskih fondova tako raste i imovina što bi se trebalo nastaviti i u budućnosti.

Razvoj tržišta kapitala i drugi korisni usputni učinci

Sa svojih više od trideset milijardi kuna imovine mirovinski fondovi su danas prirodni partner za daljnje privatizacije i značajan izvor novog dioničkog kapitala za hrvatske kompanije. Ne samo zbog sredstava s kojima upravljaju već i zato što predstavljaju "najbolje od dva svijeta": javno vlasništvo i privatni management, mirovinski bi fondovi trebali biti poželjan partner i javnom i privatnom sektoru.

Prijedlog zaključaka

Iz gornjih razmatranja proizlazi da se ništa od glavnih razloga zbog kojih je mirovinska reforma pokrenuta nije do danas promijenilo na bolje. Dapače, većina motiva danas je još jača.

Mirovinska reforma nema veze s postojećim umirovljenicima niti je bila dizajnirana sa ciljem da poveća razine sadašnjih mirovina. Mirovinska reforma i drugi stup mirovinskog osiguranja služe kao pouzdaniji izvor budućih mirovina današnjih zaposlenika.

Preliminarni rezultati mirovinskih fondova u obliku prosječne stope prinosa i ukupne zarade fondova, iako ne spektakularni zbog krize iz 2008., zadovoljavajući su. Kriza 2008. je pokazala da su mirovinski fondovi žilavi i otporni. Reakcije javnosti na napade na mirovinske fondove, poput onih iz 2009., kao i istraživanja koja provode mirovinski fondovi, govore da je podrška javnosti postojanju mirovinskog sustava s tri stupa još uvijek relativno snažna.

Mirovinsku reformu treba nastaviti. Nastavak mirovinske reforme znači povećanje stope izdvajanja za drugi stup i smanjenje stope izdvajanja za prvi stup. Takva promjena stvara deficit. Međutim, taj deficit nije ništa drugo nego eksplicitno priznanje već postojeće činjenice: da država neće moći ispuniti obećane mirovine današnjim zaposlenicima. Utoliko taj deficit ne treba gledati istim očima kojima se gleda deficit nastao zbog nemogućnosti financiranja tekuće potrošnje.

