

KOMPARACIJA ULAGANJA U DRUGOM I TREĆEM MIROVINSKOM STUPU

Tomažin, Valentina

Undergraduate thesis / Završni rad

2024

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Split / Sveučilište u Splitu**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:228:949534>

Rights / Prava: [In copyright](#) / [Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2025-03-21**



Repository / Repozitorij:

[Repository of University Department of Professional Studies](#)



UNIVERSITY OF SPLIT



SVEUČILIŠTE U SPLITU

SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Stručni prijediplomski studij Računovodstvo i financije

VALENTINA TOMAŽIN

ZAVRŠNI RAD

**KOMPARACIJA ULAGANJA U DRUGOM I TREĆEM
MIROVINSKOM STUPU**

Split, rujan 2024.

SVEUČILIŠTE U SPLITU
SVEUČILIŠNI ODJEL ZA STRUČNE STUDIJE

Stručni prijediplomski studij Računovodstvo i financije

Predmet: Osiguranje i reosiguranje

ZAVRŠNI RAD

Kandidat: Valentina Tomažin

Naslov rada: Komparacija ulaganja u drugom i trećem mirovinskom stupu

Mentor: dr. sc. Domagoja Buljan Barbača, prof. struč. stud. u t. i.

Split, rujan 2024.

Sadržaj

SAŽETAK	
SUMMARY	
1. UVOD	1
2. STRUKTURA MIROVINSKOG SUSTAVA U REPUBLICI HRVATSKOJ	2
2.1. Prvi stup	2
2.2. Mirovinska reforma	3
2.3. Drugi stup.....	3
2.4. Treći stup	3
3. OBVEZNO MIROVINSKO OSIGURANJE NA TEMELJU INDIVIDUALNE KAPITALIZIRANE ŠTEDNJE (DRUGI STUP).....	4
3.1. Povijest drugog stupa.....	4
3.2. HANFA.....	4
3.3. REGOS	6
3.4. Obvezni mirovinski fondovi	6
3.5. Mirovinska osiguravajuća društva	8
4. DOBROVOLJNO MIROVINSKO OSIGURANJE NA TEMELJU INDIVIDUALNE KAPITALIZIRANE ŠTEDNJE (TREĆI STUP).....	10
4.1. Povijest trećeg stupa	10
4.2. Princip rada trećeg stupa.....	11
4.3. Investicijske politike DMF-ova	15
5. USPOREDBA ULAGANJA U DRUGOM I TREĆEM MIROVINSKOM STUPU.....	16
5.1. Prinosi kategorije A obveznih mirovinskih fondova	16
5.2. Prinosi kategorije B obveznih mirovinskih fondova.....	18
5.3. Prinosi kategorije C obveznih mirovinskih fondova.....	20
5.4. Usporedba prinosa fondova po kategorijama.....	22
5.5. Prinosi otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova	23
5.6. Usporedba mirovinskih fondova prema strukturi ulaganja	25
5.7. Struktura ulaganja kategorije A OMF-ova.....	25
5.8. Struktura ulaganja kategorije B OMF-ova.....	26
5.9. Struktura ulaganja kategorije C OMF-ova.....	27
5.10. Struktura ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova	29
6. Zaključak.....	32
LITERATURA	33

SAŽETAK

Mirovinski sustav u Republici Hrvatskoj kakav danas postoji, započeo je s radom 2002. godine. Kroz godine se mijenjao i usavršavao, ali osnovno svojstvo je da se sastoji od tri stupa mirovinskog osiguranja. Prvi stup temelji se na načelu međugeneracijske solidarnosti i obvezan je za sve zaposlene osobe. Za reguliranje prvog stupa nadležan je Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje.

Drugi stup naziva se još i obvezno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje, a služi da se ulaganjima sredstava na računu korisnika dodatno obogati buduća mirovina. Drugi stup također je obavezan za sve zaposlene osobe. Za pravilno funkcioniranje drugog stupa nadležan je Središnji registar osiguranika-REGOS.

Treći stup naziva se i dobrovoljno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje. Za razliku od drugog stupa, treći stup je dobrovoljan i ulaganja u njega novčano se potiču od strane države. Postoje otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi u kojima mogu štedjeti svi građani, dok u zatvorenim dobrovoljnim mirovinskim fondovima štede samo zaposlenici kod poslodavca-osnivača fonda. Institucija koja nadzire rad trećeg, ali i drugog stupa je Hanfa.

Za isplatu mirovina, dobrovoljnih i obveznih, zadužena su mirovinska osiguravajuća društva, a u Hrvatskoj su registrirana i djeluju dva MOD-a.

Pri usporedbi ulaganja u drugom i trećem stupu, za potrebe ovog rada uzimaju se parametri prinosa i strukture ulaganja. Prema prinosu i strukturi ulaganja, najbliži su B kategorija OMF-ova i ODMF-ovi.

Ključne riječi: mirovinski sustav, prvi stup, drugi stup, usporedba, prinos, struktura ulaganja

SUMMARY

Comparison of investments in the second and third pension pillars

The pension system in the Republic of Croatia, as it exists today began operating in 2002. Over the years it has evolved and improved, but its core structure consists of three pillars of pension insurance. The first pillar is based on the principle of intergenerational solidarity and is mandatory for all employed persons. The Croatian Pension Insurance Institute is responsible for regulating the first pillar.

The second pillar, also known as mandatory pension insurance, based on individual capitalized savings is designed to enhance future pensions through investments made with the funds in the user's account. This pillar is also mandatory for all employed persons. The Central Registry of Insured Persons (REGOS) is responsible for the proper functioning of the second pillar.

The third pillar is called voluntary pension insurance based on individual capitalized savings. Unlike the second pillar, the third pillar is voluntary and contributions to it are financially incentivized by the state. There are open voluntary pension funds where all citizens can save, while closed voluntary pension funds are available only to employees of the fund's founding employer. The institution responsible for overseeing both the third and second pillars is Hanfa.

Pension insurance companies are responsible for paying out pensions, both voluntary and mandatory, and two pension insurance companies are registered and operating in Croatia.

For the purpose of this work, the comparison of investments in the second and third pillars will be made using the parameters of returns and investment structure. According to the returns and investment structure, the B category of mandatory pension funds (OMFs) and open voluntary pension funds (ODMFs) are the most similar.

Keywords: pension system, first pillar, second pillar, comparison, returns, investment structure

1. UVOD

Predmet ovog rada su ulaganja u mirovinskim stupovima. Kroz teoretski dio prikazat će se nastanak i struktura drugog i trećeg mirovinskog stupa. Bit će opisane i institucije koje potpomažu i reguliraju djelovanje mirovinskog sustava u Republici Hrvatskoj.

Cilj ovog rada je prikazati ulaganja u drugom i trećem mirovinskom stupu. Tijekom obrade predmeta rada, a u skladu sa postavljenim ciljevima, korištena je metoda usporedbe. Podaci su prikupljeni iz različitih stručnih i znanstvenih publikacija. Rad je strukturiran u pet tematskih cjelina.

U prvom djelu rada, uvodu, opisan je predmet, ciljevi rada te metoda koja je korištena. U drugom dijelu rada definiran je pojam mirovinskog sustava ,a prije detaljnog prikaza drugog i trećeg stupa, opisan je i prvi stup mirovinskog osiguranja koji neće biti predmetom proučavanja, ali je bitan za razumijevanje daljnje materije. Treći dio rada obuhvaća opširan opis drugog stupa mirovinskog osiguranja, regulatornih tijela mirovinskog sustava, a navedena su i društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima te su definirana mirovinska osiguravajuća društva.

U četvrtom dijelu detaljno je opisan treći stup mirovinskog osiguranja, njegova povijest i princip rada. Navedena su društva koja upravljaju dobrovoljnom mirovinskom štednjom, svi otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi i mirovinska osiguravajuća društva. U posljednjem, petom dijelu rada, napravljena je usporedba prinosa A, B i C kategorija obveznih mirovinskih fondova međusobno i sa otvorenim dobrovoljnim mirovinskim fondovima. Također, napravljena je usporedba obveznih i otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na temelju strukture ulaganja.

2. STRUKTURA MIROVINSKOG SUSTAVA U REPUBLICI HRVATSKOJ

„Mirovinski je sustav skup pravnih normi, financijskih i institucionalnih aranžmana kojima se regulira osiguranje od rizika starosti, invalidnosti i gubitka hranitelja.”¹

Kada se govori o mirovinskom sustavu u Republici hrvatskoj, važno je naglasiti da počiva na tri stupa mirovinskog osiguranja.

2.1. Prvi stup

Prvi stup mirovinskog osiguranja u Republici Hrvatskoj temelji se na načelu generacijske solidarnosti, što bi značilo da današnji radnici uplaćivanjem doprinosa financiraju mirovine trenutnih umirovljenika. Prvi stup je obavezan za sve zaposlene i samostalne radnike. Zakon koji regulira djelovanje mirovinskog sustava je Zakon o mirovinskom osiguranju, temeljni zakon koji uređuje poslovanje sva tri stupa mirovinskog osiguranja. Tijelo nadležno za upravljanje i provedbu prvog stupa je Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje (HZMO). Zadaće Zavoda uključuju registraciju osiguranika, naplatu doprinosa, izračun i isplatu mirovina, pružanje informacija korisnicima, provedbu zakonskih odredbi, nadzor i kontrolu te administraciju podataka.

Prvi stup mirovinskog osiguranja u Republici Hrvatskoj funkcionira na principu PAYG (Pay-as-you-go) ili hrvatskog naziva sustava tekuće raspodjele, što znači da se sredstva ne akumuliraju u štednju ili ulaganje, već se odmah troše na isplatu mirovina trenutnim umirovljenicima. „Prvi stup mirovinskog sustava osim toga počiva na unaprijed definiranim pravima (eng. defined benefit) koja su određena političkom odlukom (...), a mirovine ne ovise o količini prikupljenih doprinosa ili stanju u državnoj blagajni. U takvom slučaju često se događa da su sredstva potrebna za isplatu mirovina temeljem dodijeljenih prava veća od prikupljenih doprinosa, kao što je slučaj u Hrvatskoj.”²

Iz prvog stupa isplaćuju se, osim starosnih mirovina, obiteljske i invalidske mirovine, što prvom stupu daje i socijalnu dimenziju.

¹ Puljiz, V. (2007) Hrvatski mirovinski sustav: korijeni, evolucija i perspektive, izvorni znanstveni rad

² Šonje, V. (2022) Mirovine za 21. stoljeće, Zagreb, Arhivalitika d.o.o., str.46

2.2. Mirovinska reforma

Mirovinska reforma u republici hrvatskoj počinje 2002. godine i za cilj ima rasterećenje prvog stupa i državnog proračuna. Do mirovinske reforme postojao je samo prvi stup mirovinskog osiguranja, u kojeg su obveznici uplaćivali 20% bruto iznosa plaće. Nakon reforme dolazi do trodiobe mirovinskog osiguranja na način da nastaju još drugi I treći mirovinski stup.

2.3. Drugi stup

Drugi stup zove se još i obvezno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje. Funkcionira na način da se na osobne račune kojima upravljaju mirovinski fondovi uplaćuje 5% bruto plaće. Uplaćeni doprinosi ulažu se na financijskim tržištima, a sredstva na osobnom računu člana rastu ovisno o prinosima ulaganja.

2.4. Treći stup

Treći stup zove se I dobrovoljno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje. Kao što naziv kaže, ulaganje je potpuno dobrovoljno, a kako bi se potakla štednja u trećem stupu, država nudi porezne olakšice i subvencije u određenom postotku. Postoji više dobrovoljnih mirovinskih fondova kojima upravljaju različita mirovinska društva. Svaki fond ima različite strategije ulaganja, rizike i povrate, a ulagači odabiru onaj koji im najviše odgovara.

3. OBVEZNO MIROVINSKO OSIGURANJE NA TEMELJU INDIVIDUALNE KAPITALIZIRANE ŠTEDNJE (DRUGI STUP)

Obvezno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje oblik je mirovinske štednje za koji se iz bruto plaća radnika izdvaja 5%. Taj iznos stavlja se na privatne račune korisnika kojima upravljaju jedan od četiri mirovinska fonda. Imovina sa tih računa ulaže se u različite financijske instrumente, sve s ciljem poboljšanja mirovinskih prihoda korisnika.

3.1. Povijest drugog stupa

Počeci drugog stupa naziru se u maloj reformi koja je započela 1999. godine donošenjem Zakona o mirovinskom osiguranju, koji je definirao trostupni sustav mirovinskog osiguranja. Integracija drugog stupa u mirovinski sustav započela je 2002. godine. Kroz godine došlo je do mnogih promjena u funkcioniranju istog. Tako su na primjer 2008. godine uvedene tri kategorije ulaganja temeljene na različitim razinama rizičnosti, no njihova implementacija započela je tek 2014. godine. 2018. godine uvedena je mogućnost istupanja iz drugog stupa za osiguranike koji su udovoljili zadanim kriterijima: „ Sukladno Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima (‘‘Narodne novine’’, 19/2014) omogućen je izlaz iz II. stupa mirovinskog osiguranja (...) za one osiguranike koji su u ovaj oblik osiguranja ušli dobrovoljno i to s danom ostvarivanja prava na mirovinu prema Zakonu o mirovinskom osiguranju. Radi se o osiguranicima koji su danom uspostave obveznog mirovinskog osiguranja prema Zakonu o mirovinskom osiguranju imali između 40 i 50 godina, te su odabrali svoj obvezni mirovinski fond na šalteru Regosa.’’³

3.2. HANFA

Obzirom na složenost djelovanja drugog stupa, bilo je potrebno uvesti tijela zadužena za nadzor istog.

„Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) nadzorno je tijelo u čiji djelokrug i nadležnost spada nadzor financijskih tržišta, financijskih usluga te pravnih i fizičkih osoba koje te usluge pružaju. Osnovana je 2005. godine spajanjem triju postojećih nadzornih institucija: Komisije za vrijednosne papire, Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja te Direkcije za nadzor društava za osiguranje.’’⁴

³ <https://regos.hr/osiguranici/istup-iz-ii-stupa>

⁴ <https://www.hanfa.hr/>

Hanfa je regulirana Zakonom o Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga i drugim zakonima te je odgovorna Hrvatskom Saboru.

Sukladno Zakonu o Hanfi, Zakonu o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, Zakonu o mirovinskim osiguravajućim društvima, Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima, Zakonu o doživotnoj otpremnini, Hanfa nadzire subjekte koji sudjeluju u organizaciji drugog i trećeg stupa. Neki od njih su:

- društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima
- društva za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondovima
- obvezni mirovinski fondovi
- dobrovoljni mirovinski fondovi
- mirovinska osiguravajuća društva i njihove podružnice izvan Republike Hrvatske
- podružnice institucija za strukovno mirovinsko osiguranje iz drugih država članica koje obavljaju poslove u Republici Hrvatskoj
- institucije za strukovno mirovinsko osiguranje iz druge države članice u dijelu u kojem obavljaju poslove izravno na području Republike Hrvatske
- osobe koje nude mirovinske programe u ime i za račun mirovinskih osiguravajućih društava
- ovlašteni aktuari
- depozitari mirovinskih fondova
- društva za dokup mirovine
- Središnji registar osiguranika (REGOS)
- pružatelji i distributeri paneuropskog osobnog mirovinskog proizvoda (PEPP).

„Osnovni su ciljevi nadzora provjera zakonitosti te procjena sigurnosti i stabilnosti poslovanja subjekata nadzora radi zaštite interesa i prava članova fonda i korisnika mirovine te javnog interesa i prava, pridonošenja stabilnosti financijskog sustava te promicanja i očuvanja povjerenja u tržište kapitala.

Pri obavljanju nadzora Hanfa provjerava posluju li subjekti nadzora u skladu s odgovarajućim zakonom i propisima donesenima na temelju njega, propisima o upravljanju rizicima te drugim propisima, kao i u skladu s vlastitim pravilima i standardima te pravilima struke i

općenito na način koji omogućuje njihovo uredno funkcioniranje. Nadzor uključuje i izricanje nadzornih mjera.

Nadzor mirovinskih osiguravajućih društava temelji se na pristupu koji je prospektivan (okrenut mogućim budućim događajima) i zasnovan na rizicima.”⁵

3.3. REGOS

Središnji registar osiguranika (dalje: REGOS) je ustanova osnovana Uredbom o osnivanju Središnjeg registra osiguranika koju je donijela Vlada Republike Hrvatske („Narodne novine“, broj 101/99 i 83/12). Temeljna nadležnost te osnovni poslovi uređeni su Zakonom o Središnjem registru osiguranika („Narodne novine“, broj 159/13, 39/18 i 21/22).

Neke od osnovnih djelatnosti REGOS-a su:

- prikupljanje i obrada podataka po osiguranicima i drugim osobama
- povezivanje podatka o obračunanim doprinosima za II. stup te doprinosu za I. stup s podacima o pripadajućim uplatama
- vođenje jedinstvenog računovodstva osobnih računa članova obveznih mirovinskih fondova
- prijenos ukupne imovine člana obveznog mirovinskog fonda sa zatvorenih osobnih računa zakonskim primateljima
- vođenje registra i izvješćivanje
- elektronička razmjena i dostava podataka iz registra institucijama u području socijalne sigurnosti na razini Republike Hrvatske, elektronička razmjena i dostava podataka prikupljenih od institucija Republike Hrvatske u sustavu socijalne sigurnosti na razini Europske unije
- obavljanje poslova pristupne točke za elektroničku razmjenu podataka s institucijama u sustavu socijalne sigurnosti

3.4. Obvezni mirovinski fondovi

Prema Zakonu o obveznim mirovinskim fondovima, obvezni mirovinski fond je mirovinski fond koji na temelju odobrenja Agencije osniva mirovinsko društvo i kojim mirovinsko društvo upravlja u svoje ime i za zajednički račun članova mirovinskog fonda u skladu s odredbama Zakona. Obvezni mirovinski fond može biti mirovinski fond kategorije A, B ili C.

⁵ <https://www.hanfa.hr/podrucja-nadzora/mirovinski-sustav/>

Mirovinsko društvo je dioničko društvo ili društvo s ograničenom odgovornošću sa sjedištem u Republici Hrvatskoj koje na temelju odobrenja HANFA-e upravlja obveznim ili dobrovoljnim mirovinskim fondovima.

Kao što je već navedeno, obvezni mirovinski fondovi mogu biti A,B ili C kategorije, ovisno o rizičnosti ulaganja.

- A kategorija OMF-a: najrizičnija kategorija OMF-a, namijenjena mlađim članovima. Očekivani prinosi ove kategorije su viši u duljem razdoblju. Članovi mogu biti oni kojima je do starosne mirovine ostalo 10 ili više godina, tada će član automatski biti raspoređen u kategoriju B. Član može tražiti ostanak ili promjenu u kategoriju A i to do 60. godine života. Član na temelju svog zahtjeva može ostati u kategoriji A, ako mu je do ostvarivanja uvjeta za starosnu mirovinu ostalo pet godina ili više, te nakon toga automatizmom postaje član fonda kategorije B.
- B kategorija OMF-a: umjereno rizična kategorija OMF-a namjena korisnicima srednje životne dobi. Svi mogu biti članovi neovisno o tome koliko im je ostalo do starosne mirovine.
- C kategorija OMF-a: Fondovi kategorije C su najmanje rizični, pa je očekivani prinos najniži od svih kategorija. Namijenjen je članovima starije životne dobi, kojima je do ispunjenja uvjeta za starosnu mirovinu ostalo malo vremena te u konzervativnom fondu traže sigurnost do tada ostvarenog iznosa koji će se uskoro koristiti za isplatu mirovine. Svakom članu fonda kategorije C omogućuje se povratak u kategoriju B pod uvjetom mu je do ostvarivanja uvjeta za starosnu mirovinu ostalo najmanje šest mjeseci.

Svako društvo za upravljanje mirovinskim fondovima ima u ponudi sve tri kategorije OMF-ova. U Republici Hrvatskoj djeluju četiri mirovinska društva:

- PBZ CROATIA OSIGURANJE d.d. za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima,
- Allianz ZB d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima,
- Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima d.d. i
- ERSTE d.o.o. - društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima.

Uloga svakog od njih je prvenstveno upravljanje sredstvima prikupljenim od članova fonda, obvezno osiguranih u okviru drugog stupa. Konkretno, njihove odgovornosti uključuju:

- Investiranje sredstava: Mirovinska društva ulažu prikupljena sredstva u različite financijske instrumente kao što su obveznice, dionice, investicijski fondovi, i drugo. Cilj je osigurati siguran rast mirovinskih fondova kako bi članovi ostvarili što veći prinos na svoju štednju.
- Upravljanje rizicima: upravljanje rizicima pri investiranju ključno je kako bi se zaštitila vrijednost mirovinskih fondova. To uključuje diverzifikaciju ulaganja, praćenje tržišnih uvjeta, i primjenu konzervativnih investicijskih strategija po potrebi
- Administracija i vođenje evidencije: Osim ulaganja, društva za upravljanje obveznim mirovinskim fondovima odgovorna su za vođenje evidencije o uplatama, za račune svakog člana, te izračun prinosa.
- Poštivanje regulative: Društva moraju poštovati stroge zakonske i regulatorne zahtjeve koje postavljaju nadzorna tijela, kao što je HANFA. To uključuje usklađivanje poslovanja s važećim zakonima i propisima, kao i redovito izvještavanje nadležnih tijela.

3.5. Mirovinska osiguravajuća društva

Mirovinsko osiguravajuće društvo (MOD) je društvo koje isplaćuje mirovine članovima obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova te mirovine na temelju izravnih uplata osoba. U Republici Hrvatskoj registrirana su dva MOD-a: Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo i Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo. Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje

dostavlja Rješenje o priznanju prava na osnovnu mirovinu, a korisnik zatim treba izabrati mirovinsko osiguravajuće društvo (MOD) radi ostvarivanja mirovine iz obveznog mirovinskog osiguranja na temelju individualne kapitalizirane štednje. Sredstva iz drugog stupa tad se doznaju u odabrani MOD koji zatim sklapa ugovor o isplati sa korisnikom.

4. DOBROVOLJNO MIROVINSKO OSIGURANJE NA TEMELJU INDIVIDUALNE KAPITALIZIRANE ŠTEDNJE (TREĆI STUP)

4.1. Povijest trećeg stupa

Dobrovoljno mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane štednje nastalo je trodiobom mirovinskog osiguranja, u svrhu dodatnog osiguranja za dane mirovine. Na snagu stupa 1. Siječnja, 2002. godine kao dio sveobuhvatne mirovinske reforme. U samom početku, država je uvela poticaje za štednju koji su iznosili 25% na godišnje uplate do 5000 kuna, što je iznosilo maksimalno 1.250 kuna godišnje. U vidu poreznih olakšica, iznos uplaćen u treći stup mogao se odbiti od porezne osnovice do određene granice, što je dovodilo do smanjenja poreza na dohodak.

2005. godine, država smanjuje poticaje na štednju sa 25% na 15% na godišnje uplate do 5000 kuna, što je iznosilo maksimalnih 750 kuna godišnje, dok porezne olakšice u tom periodu ostaju iste.

U narednim godinama nema promjena u sustavu trećeg mirovinskog stupa, a sljedeća izmjena stupa na snagu 2011. godine kada se povećaju granice za porezne olakšice, čime je omogućeno dodatno smanjenje porezne osnovice.

Poslodavci su 2014. godine dobili mogućnost uplate u treći mirovinski stup za svoje zaposlenike, uz poreznu olakšicu za takve uplate do određenog iznosa. Uplate poslodavaca u treći stup postale su priznate kao neoporezivi trošak, što je motiviralo poslodavce da se uključe i na taj način pruže dodatnu sigurnost svojim zaposlenicima.

Od 2019. godine na važnosti dobiva digitalizacija i pojednostavljenje sudjelovanja u trećem stupu. Uvedene su digitalne platforme za lakšu uplatu i praćenje stanja na računima. Poticaji i porezne olakšice ostali su nepromijenjeni, ali je pojednostavljen postupak prijave i upravljanja fondom. Mirovinska društva također su obavezna pružiti informacije o troškovima, prinosima i rizicima povezanim s fondovima u trećem stupu, čime su građani dobili bolji uvid u svoje mogućnosti štednje.

4.2. Princip rada trećeg stupa

Treći stup mirovinskog osiguranja funkcionira na način da ulagači uplaćuju određenu svotu novca na privatne račune koje imaju u dobrovoljnim mirovinskim fondovima, a zatim fondovi raspolažu tim novcem na način da ga ulažu na tržištu kapitala i ostvaruju prinos.

Dva su tipa dobrovoljnih mirovinskih fondova:

- otvoreni dobrovoljni mirovinski fond i
- zatvoreni dobrovoljni mirovinski fond.

„Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi su namijenjeni štednji svih građana s prebivalištem u Republici Hrvatskoj. Član dobrovoljnog mirovinskog fonda može biti tko god želi, nema ograničenja vezanih uz dob ili zaposlenje, a trajanje članstva nije vremenski ograničeno. Član bira visinu, trajanje i dinamiku uplata u fond. Prestankom uplaćivanja ili neredovitim uplatama članstvo u fondu se ne prekida, već postojeća sredstva na računu i dalje ostvaruju prinose. Sva uplaćena sredstva vlasništvo su člana, bez obzira tko je uplatitelj.“⁶

U sljedećoj tablici prikazat će se svi ODMF-ovi i postotci ukupne imovine.

Tablica 1. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi

ODMF	UPRAVLJAČKO DRUŠTVO	POSTOTAK U UKUPNOJ IMOVINI ODMF-ova
AZ benefit ODMF	Allianz ZB d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima	13,83%
AZ profit ODMF	Allianz ZB d.o.o. društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima	34,25%
Croatia osiguranje ODMF	CROATIA osiguranje mirovinsko društvo za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondom d.o.o.	6,76%

⁶ <https://mss.gov.hr/kapitalizirana-stednja-ii-i-iii-stup/dobrovoljna-mirovinska-stednja-iii-stup/153>

Croatia osiguranje 1000 A ODMF	CROATIA osiguranje mirovinsko društvo za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondom d.o.o.	0,85%
Croatia osiguranje 1000 C ODMF	CROATIA osiguranje mirovinsko društvo za upravljanje dobrovoljnim mirovinskim fondom d.o.o.	0,44%
Erste Plavi Expert ODMF	ERSTE društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima	6,91%
Erste Plavi Protect ODMF	ERSTE društvo s ograničenom odgovornošću za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima	6,22%
Raiffeisen ODMF	Raiffeisen društvo za upravljanje obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima dioničko društvo	30,74%

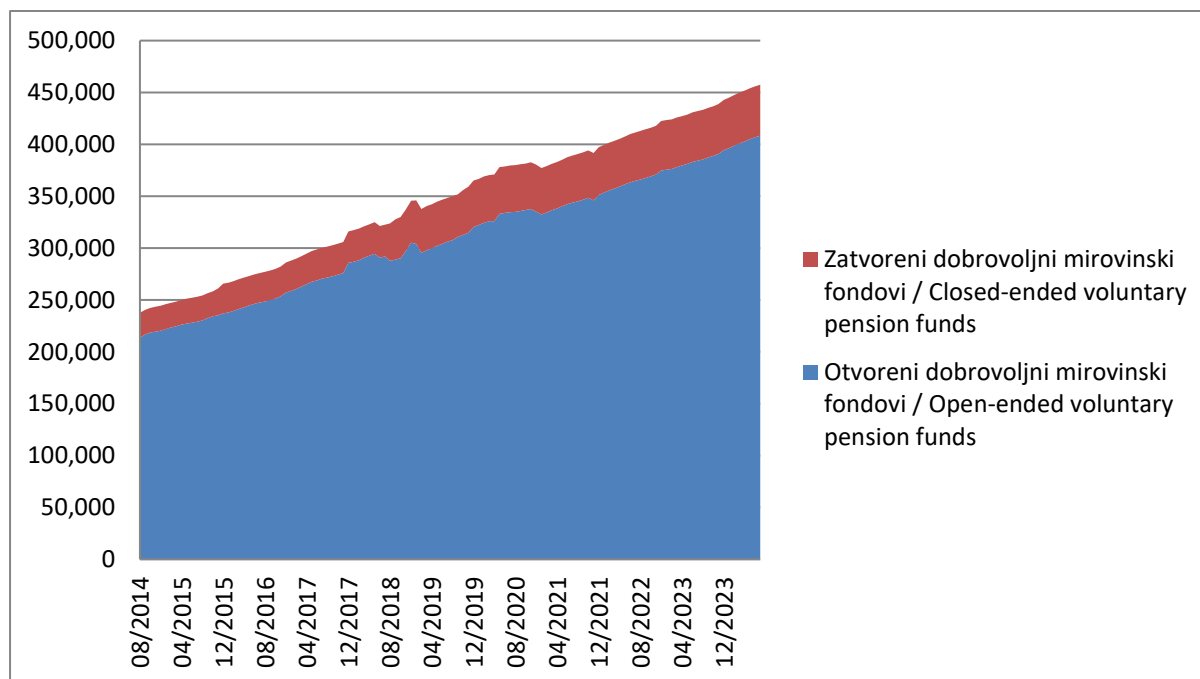
Izvor: Šonje, V. (2022) Mirovine za 21. stoljeće, Zagreb, Arhivanalitika d.o.o., str. 129.

Kod zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova situacija je malo drugačija. Njihova posebnost je da u njima štede samo zaposlenici kod poslodavca-osnivača fonda. Osim poslodavaca, zatvorene DMF-ove mogu osnovati još i sindikati i druge udruge pokrovitelji. „I u otvorenim i u zatvorenim dobrovoljnim mirovinskim fondovima država uplatom iz proračuna potiče mirovinsku štednju, a članovi zatvorenih fondova imaju pravo i na dodatne poticaje koje uplaćuje poslodavac ili udruga koja je pokrovitelj fonda. Ukoliko poslodavac uplaćuje za svoje zaposlenike u otvorene ili zatvorene dobrovoljne mirovinske fondove, do

iznosa od 55,36 EUR-a mjesečno ili 796,34 EUR-a godišnje, uplata je porezno priznati trošak poslodavca.“⁷

Iz godine u godinu broj članova dobrovoljnih mirovinskih društava se povećava, te je prema zadnjim dostupnim podacima iz srpnja 2024. godine ukupno 457,471 član. U sljedećem grafikonu vidjet će se omjer članova otvorenih i zatvorenih DMF-ova.

Grafikon 1. Broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova 2014.-2024. godine



Izvor: izračun autorice prema podacima iz <https://www.hanfa.hr/statistika/mirovinski-fondovi/>

Kao što je već spomenuto, država na štednju u trećem mirovinskom stupu daje poticajna sredstva kako bi potakla građane na dobrovoljnu štednju. Prema zakonu o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, članak 135., pravo na državna poticajna sredstva imaju svi članovi fonda sa prebivalištem u Republici Hrvatskoj ili su državljani Republike Hrvatske. Također, pravo na poticaje imaju i svi članovi fonda koji nisu državljani pod uvjetom da imaju prebivalište u nekoj od država članica, a pravo na poticaje u tom slučaju pripada im samo u razdoblju kada su uplaćivali doprinose u drugi stup. Državna poticajna sredstva (DPS) iznose 15% od ukupno uplaćenog iznosa u prethodnoj kalendarskoj godini, a najviše do uplaćenog iznosa od 663,61 eura po članu fonda. To znači da je maksimalni iznos DPS -a po članu godišnje 99,54 eura.

⁷ <https://mss.gov.hr/kapitalizirana-stednja-ii-i-iii-stup/dobrovoljna-mirovinska-stednja-iii-stup/153>

Kapitalizirana sredstva iz trećeg stupa mogu se isplatiti najranije kada osiguranik napuni 55 godina (ili 50 godina ako je štednja započeta prije 2019. godine) i to na nekoliko načina:

- putem mirovinskog fonda
- putem mirovinskog osiguravajućeg društva (MOD)
- putem društva za životno osiguranje.

Isplate putem mirovinskog fonda nisu doživotne, već se vrše do iznosa od 13272,28 eura (100000 kuna), nakon čega isplate preuzima odabrani MOD. U Republici Hrvatskoj postoje dva moda: Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo (HRMOD) i Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo (RMOD). Oba moda nude plan isplate doživotnih ili privremenih mirovina.

Tablica 2. Ponuda načina isplate dobrovoljnih mirovina u HRMOD-u

Vrste dobrovoljnih mirovina	privremena	standardna
		ubrzana
	doživotna	pojedinačna
		Pojedinačna sa zajamčenim razdobljem
		zajednička
		Zajednička sa zajamčenim razdobljem

Izvor: <https://hrmod.hr/dobrovoljna-mirovina/>

Tablica 3. Ponuda načina isplate dobrovoljnih mirovina u RMOD-u

Vrste dobrovoljne mirovine	privremena	privremena
		ubrzana
	doživotna	Doživotna sa zajamčenim razdobljem
		Zajednička sa zajamčenim razdobljem
		Uvećana u zajamčenom razdoblju

Izvor: <https://www.rmod.hr/>

Iako je zakonski moguće isplaćivati dobrovoljne mirovine putem društva za životno osiguranje, u Republici Hrvatskoj ne postoji ni jedno takvo društvo koje se bavi isplatama.

4.3. Investicijske politike DMF-ova

Kao što u drugom stupu postoje kategorije A, B i C obveznih mirovinskih fondova, koje u suštini predstavljaju stupanj rizičnosti ulaganja, tako se u trećem stupu može napraviti podjela na temelju investicijskih politika DMF-ova. Razlikuju se balansirani i obveznički fondovi. Podjela na ove dvije kategorije nije striktna, ipak se unutar svake od njih opet mogu naći razlike u fondovima, što se najbolje vidi na prospektima svakog fonda.

„Nadalje treba uočiti da balansirani fondovi u prosjeku ostvaruju veće prinose od sigurnijih, obvezničkih fondova u dugom roku. Isti rezultat smo pokazali kod obveznih mirovinskih fondova različitih kategorija rizika.“⁸

⁸Sonje, V. (2022) Mirovine za 21. stoljeće, Zagreb, Arhivanalitika d.o.o., str.130

5. USPOREDBA ULAGANJA U DRUGOM I TREĆEM MIROVINSKOM STUPU

U ovom poglavlju usporedit će se ulaganja u drugom i trećem mirovinskom stupu. Usporedba će se raditi na temelju prinosa u svim fondovima. Prvo će se usporediti prinosi unutar kategorija obveznih fondova, a nakon toga napraviti će se i usporedba između A, B i C kategorija. Također, napraviti će se i usporedba otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova na temelju prinosa, te će se naposljetku usporediti prinosi dobrovoljnih mirovinskih fondova sa prinosima obveznih mirovinskih fondova. Za početnu godinu usporedbe bit će uzeta 2014. godina, a uspoređivati će se zaključno sa lipnjem 2024. godine. Također, nakon usporedbe po prinosima, napraviti će se usporedba kategorija A, B i C obveznih mirovinskih fondova prema strukturi ulaganja. Nakon toga, analizirat će se otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi skupno prema strukturi ulaganja, te će se izvršiti usporedba A, B i C kategorija sa ODMF-ovima.

5.1. Prinosi kategorije A obveznih mirovinskih fondova

Obvezni mirovinski fondovi kategorije A smatraju se rizičnijim jer su izloženiji dionicama od ostalih fondova, a očekuju se najviši prinosi. OMF-ovima kategorije A pripadaju Erste plavi-A, PBZ CO-A, Raiffeisen-A i Allianz ZB-A. U sljedećoj tablici vidjet će se prinosi svakog od ova četiri fonda u proteklih deset godina.

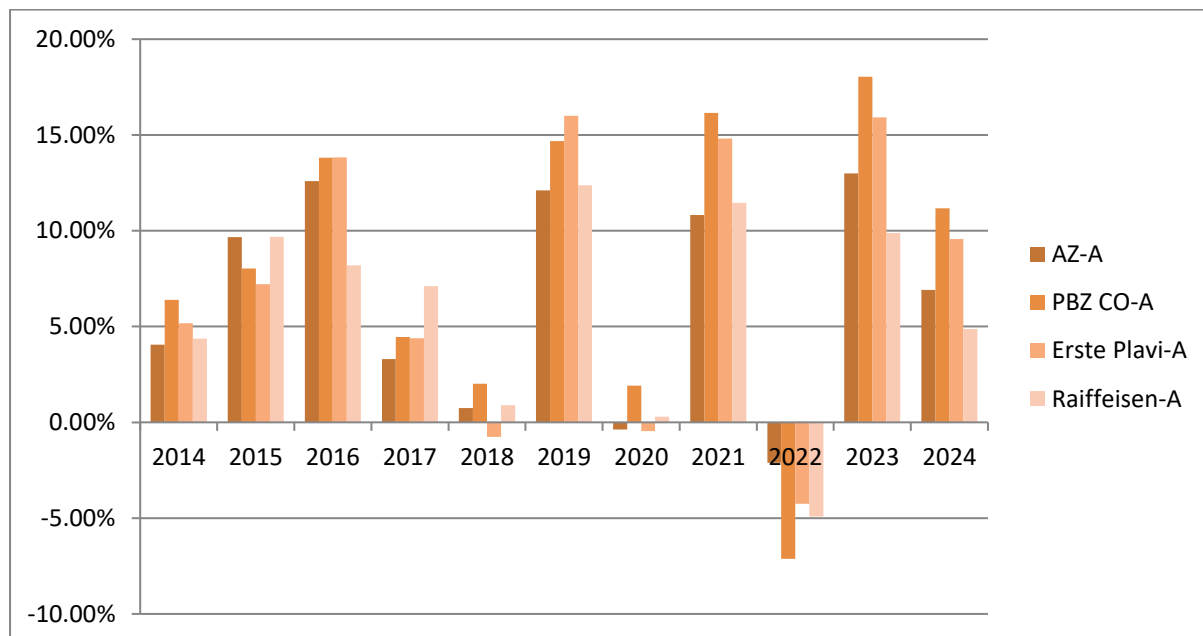
Tablica 4. Prinosi kategorije A OMF-ova

FOND/GOD	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
INA											
AZ-A	4.06 %	9.67 %	12.6 0%	3.31 %	0.75 %	12.1 0%	- 0.38 %	10.8 2%	- 2.11 %	13.0 0%	6.91 %
PBZ CO-A	6.39 %	8.03 %	13.8 2%	4.45 %	2.02 %	14.6 8%	1.92 %	16.1 5%	- 7.13 %	18.0 4%	11.1 7%
Erste Plavi-A	5.17 %	7.22 %	13.8 3%	4.38 %	- 0.76 %	16.0 0%	- 0.46 %	14.8 1%	- 4.25 %	15.9 1%	9.57 %

Raiffeisen-A	4.37	9.69	8.19	7.12	0.89	12.3	0.30	11.4	-	9.88	4.87
	%	%	%	%	%	8%	%	5%	4.92%	%	%

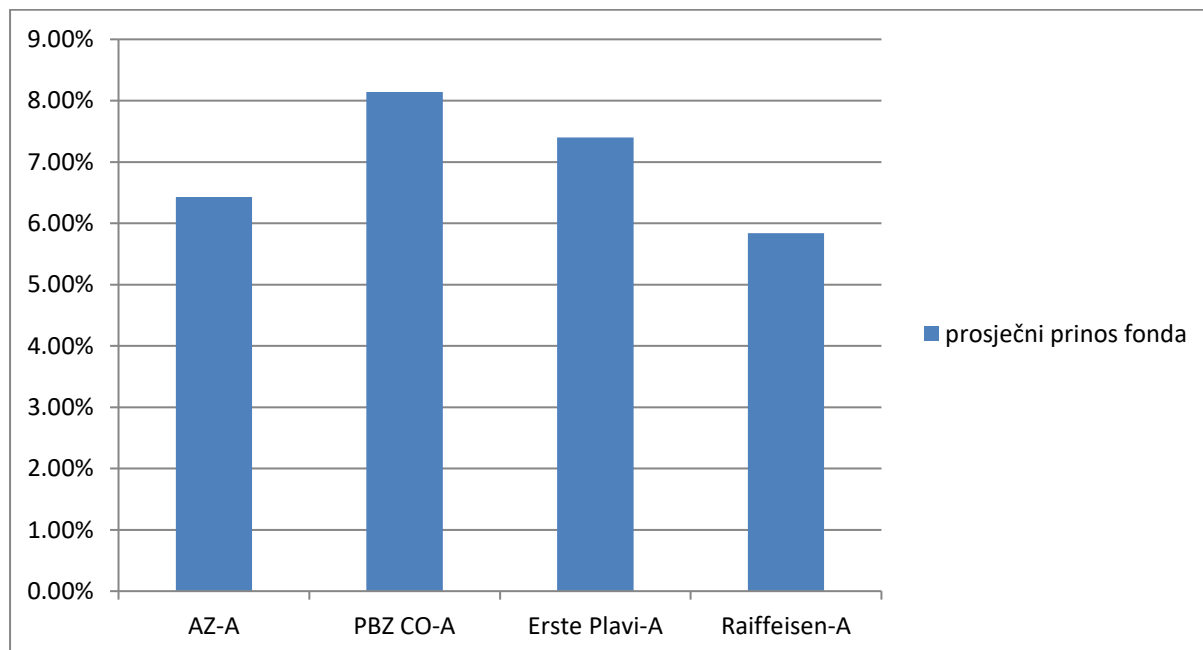
Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Grafikon 2. Prinosi obveznih mirovinskih fondova A kategorije



Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Grafikon 3. Prosječni godišnji prinos fondova A kategorije



Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Iz priloženog skupa podataka može se vidjeti da je obvezni mirovinski fond PBZ CO A kategorije ostvario najveći prosječni godišnji prinos od fondova A kategorije u deset godina. U prosjeku PBZ CO-A ostvaruje 8,14% prinosa.

Obvezni mirovinski fond Raiffeisen A kategorije ostvario je najmanji prosječni godišnji prinos od fondova A kategorije, te u prosjeku godišnje ostvari 5,84% prinosa.

5.2. Prinosi kategorije B obveznih mirovinskih fondova

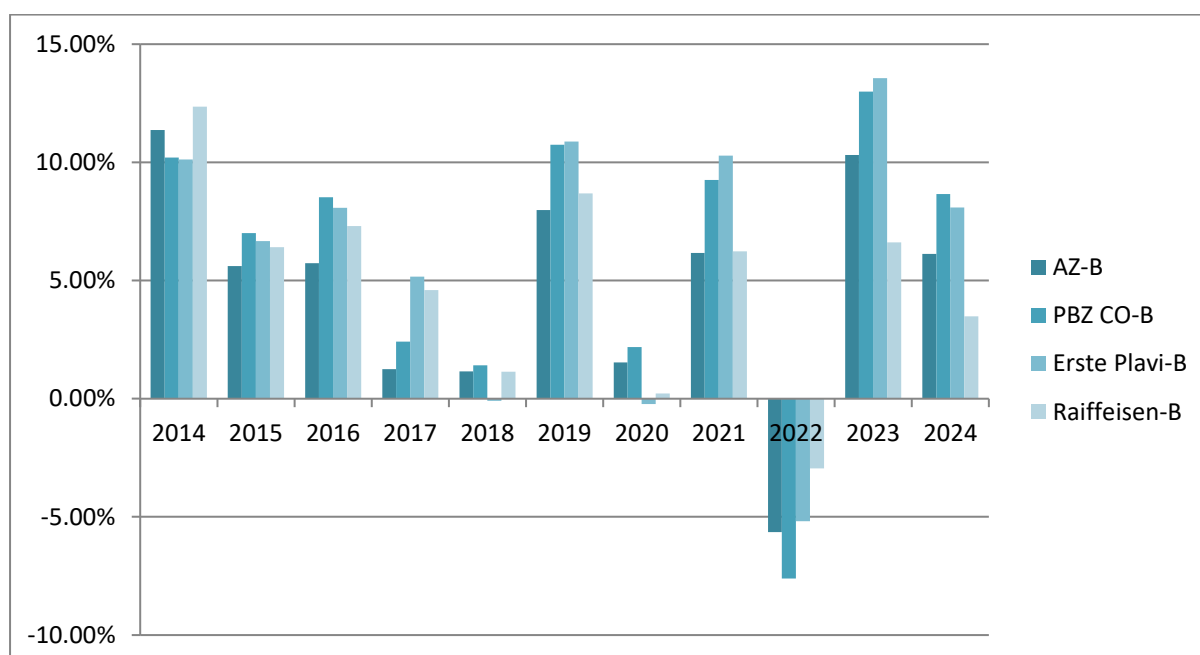
Obvezni mirovinski fondovi kategorije B spadaju u fondove umjerene rizičnosti, a svojstvena im je dugoročna strategija ulaganja i srednji, umjereni, prinos. OMF-ovima ove kategorije pripadaju Erste Plavi-B, Raiffeisen-B, PBZ CO-B i Allianz ZB-B. Prikupljanjem podataka i uspoređivanjem prinosa navedenih fondova došlo se do sljedećih zaključaka:

Tablica 5. Prinosi kategorije B OMF-ova

FOND/GO DINA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AZ-B	11.3 7%	5.61 %	5.74 %	1.25 %	1.16 %	7.98 %	1.54 %	6.17 %	- 5.64 %	10.3 1%	6.12 %
PBZ CO-B	10.2 0%	7.01 %	8.52 %	2.41 %	1.41 %	10.7 5%	2.19 %	9.25 %	- 7.61 %	12.9 9%	8.66 %
Erste Plavi- B	10.1 2%	6.67 %	8.08 %	5.16 %	- 0.09 %	10.8 8%	- 0.22 %	10.2 8%	- 5.18 %	13.5 6%	8.09 %
Raiffeisen- B	12.3 6%	6.41 %	7.31 %	4.59 %	1.14 %	8.68 %	0.22 %	6.23 %	- 2.95 %	6.61 %	3.49 %

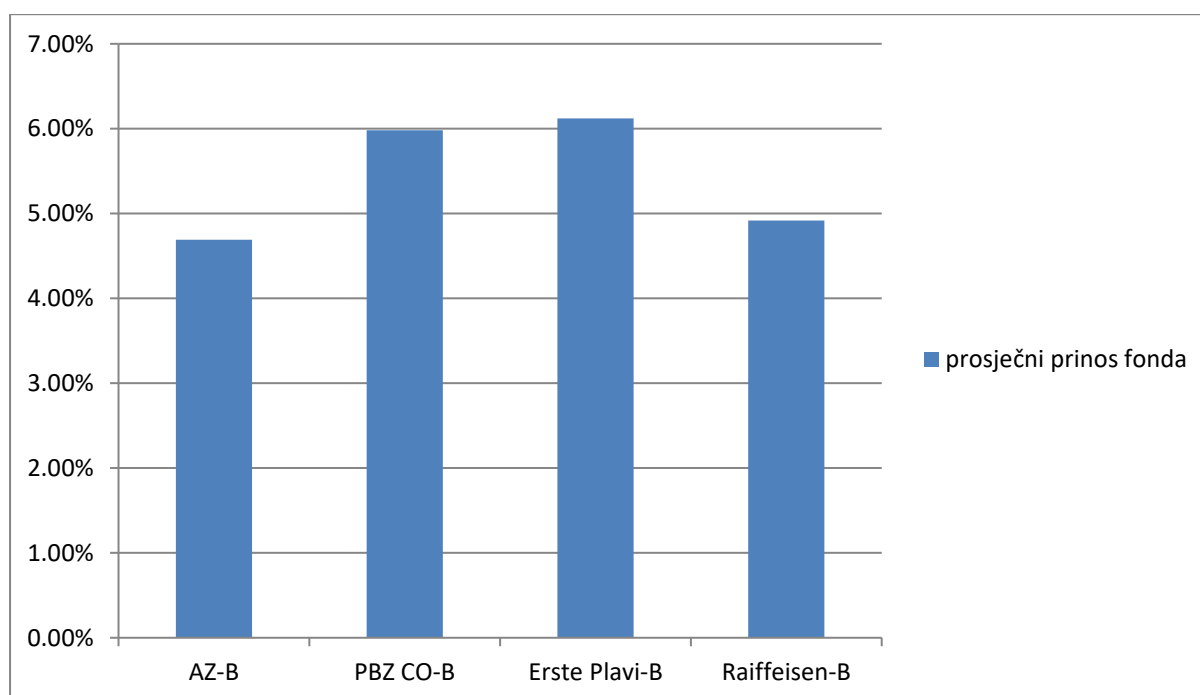
Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Grafikon 4. Prinosi obveznih mirovinskih fondova B kategorije



Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Grafikon 5. Prosječni godišnji prinos fondova B kategorije



Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Obvezni mirovinski fond sa najvećim prosječnim prinosom u ovoj kategoriji je Erste Plavi-B, koji u referentnih deset godina daje godišnje u prosjeku 6,12% prinosa.

Fond B kategorije sa najmanjim prosječnim prinosom u deset godina je AZ-B, koji prosječno godišnje daje prinosa od 4,69%.

5.3. Prinosi kategorije C obveznih mirovinskih fondova

Obvezni mirovinski fondovi kategorije C imaju najniži očekivani prinos od sve tri kategorije. Namijenjeni su članovima starije životne dobi, kojima je do starosne mirovine ostalo relativno malo vremena te im je potrebna sigurnost konzervativnog fonda da sačuvaju ostvareni iznos koji će uskoro koristiti kao mirovinu.

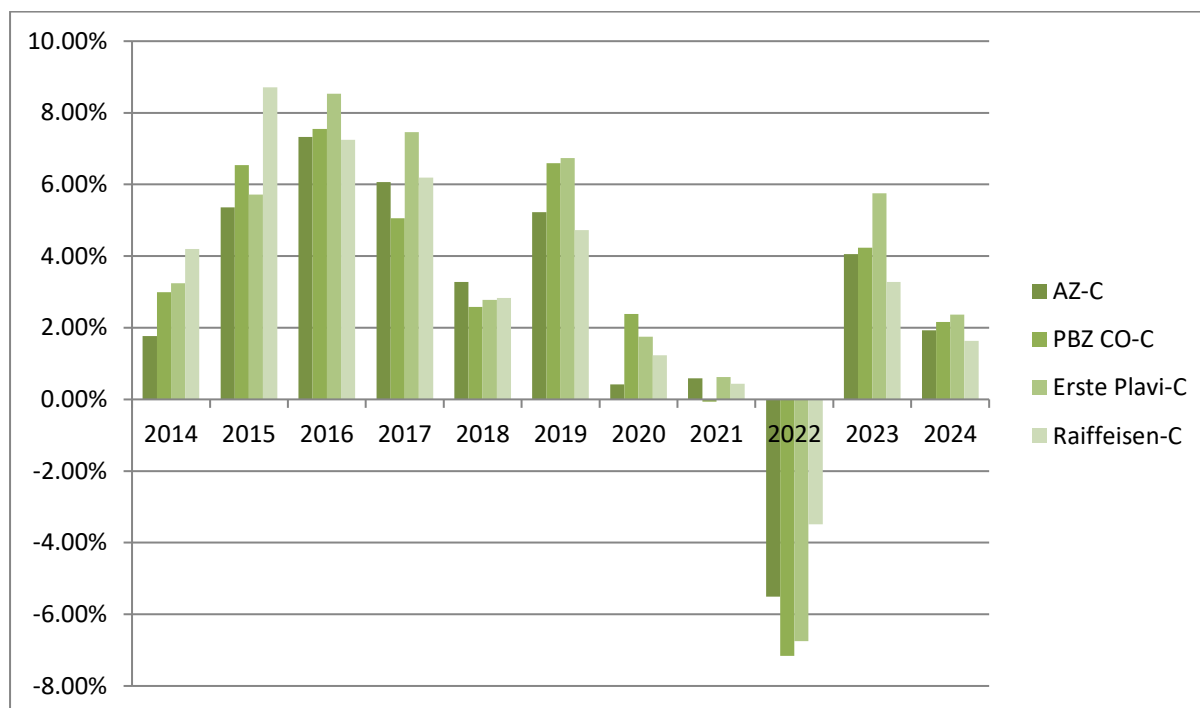
OMF-ovima C kategorije pripadaju Erste Plavi-C, Raiffeisen-C, PBZ CO-C i Allianz ZB-C. U prikupljenim podacima vidjet će se prinosi svakog od ova četiri fonda u proteklih deset godina. Također, izračunat je i prosječni godišnji prinos u referentnih deset godina za svaki fond.

Grafikon 6. Prinosi kategorije C OMF-ova

FOND/GO DINA	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
AZ-C	1.77 %	5.36 %	7.33 %	6.07 %	3.28 %	5.23 %	0.42 %	0.59 %	- 5.51 %	4.06 %	1.93 %
PBZ CO-C	2.99 %	6.54 %	7.55 %	5.06 %	2.58 %	6.59 %	2.38 %	- 0.06 %	- 7.16 %	4.23 %	2.16 %
Erste Plavi- C	3.24 %	5.72 %	8.53 %	7.46 %	2.78 %	6.74 %	1.75 %	0.62 %	- 6.75 %	5.75 %	2.37 %
Raiffeisen- C	4.20 %	8.71 %	7.25 %	6.19 %	2.83 %	4.73 %	1.23 %	0.44 %	- 3.49 %	3.28 %	1.63 %

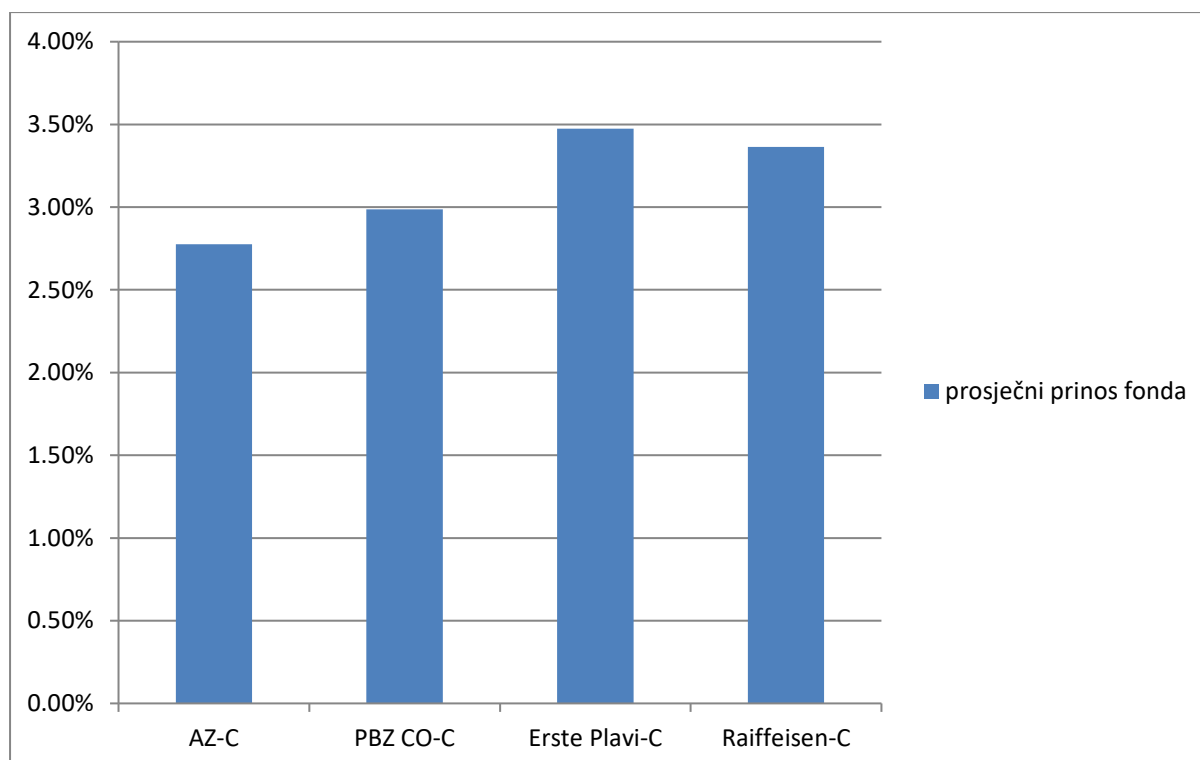
Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Grafikon 7. Prinosi obveznih mirovinskih fondova C kategorije



Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Grafikon 8. prosječni godišnji prinos fondova C kategorije



Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Obvezni mirovinski fond sa najvećim prosječnim prinosom u ovoj kategoriji je Erste Plavi-C, koji u referentnih deset godina daje godišnje u prosjeku 3,47% prinosa.

Fond C kategorije sa najmanjim prosječnim prinosom u deset godina je AZ-C, koji prosječno godišnje daje prinosa od 2,78%.

5.4. Usporedba prinosa fondova po kategorijama

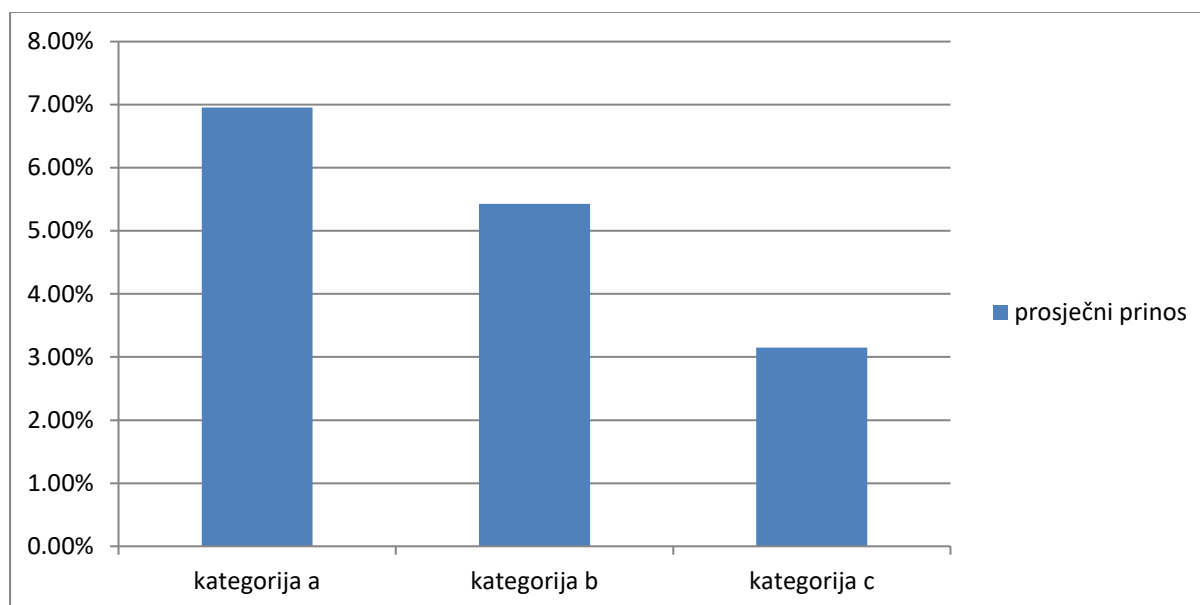
Uzimanjem prosječne vrijednosti prinosa svake kategorije posebno, objedinili su se prosječni prinosi kategorije što je vidljivo u sljedećoj tablici i grafikonu.

Tablica 6. Prinos po kategorijama OMF-ova

	Kategorija A	Kategorija B	Kategorija C
Prosječni prinos kategorije	6.95%	5.43%	3.15%

Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Grafikon 9. Usporedba prosječnog prinosa kategorija OMF-a



Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Iz priloženih podataka može se vidjeti da kategorija A ima najveći prosječni godišnji prinos, što se podudara sa politikom rizičnijih ulaganja. „ Riječ je o fundamentalnoj financijskoj zakonitosti koja kaže da su rizik i prinos u dugom roku pozitivno povezani. U kratkom roku to stvara određenu opasnost, jer rizik znači mogućnost naglog pada vrijednosti udjela u fondu (vrijednosti sredstava na osobnom mirovinskom računu kod fonda). Zbog toga se općenito preporuča da veći rizik uzimaju osobe čiji je investicijski horizont dug(...)⁹

⁹ Šonje, V. (2022) Mirovine za 21. stoljeće, Zagreb, Arhivanalitika d.o.o., str.130

Slijedi B kategorija sa umjerenim prosječnim godišnjim prinosom, što je produkt dugoročnih strategija ulaganja i ulaganja u manje rizične vrijednosne papire.

Kategorija C je na začelju po pitanju prosječnog godišnjeg prinosa, što je i očekivano jer fondovi kategorije C ne ulažu u rizične vrijednosne papire.

5.5. Prinosi otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova

Kao što je već rečeno u prethodnom poglavlju, dobrovoljni mirovinski fondovi ne mogu se svrstati u striktnu kategoriju rizika kao što je to slučaj s obveznim fondovima, ali razlikuju se dvije vrste DMF-ova po riziku: balansirani i obveznički. U sljedećim okupljenim podacima prikazat će se prinos pojedinih otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova. Referentni interval je od 2014. godine do danas, a u obzir se neće uzimati dva ODMF-a nastala 2017. godine.

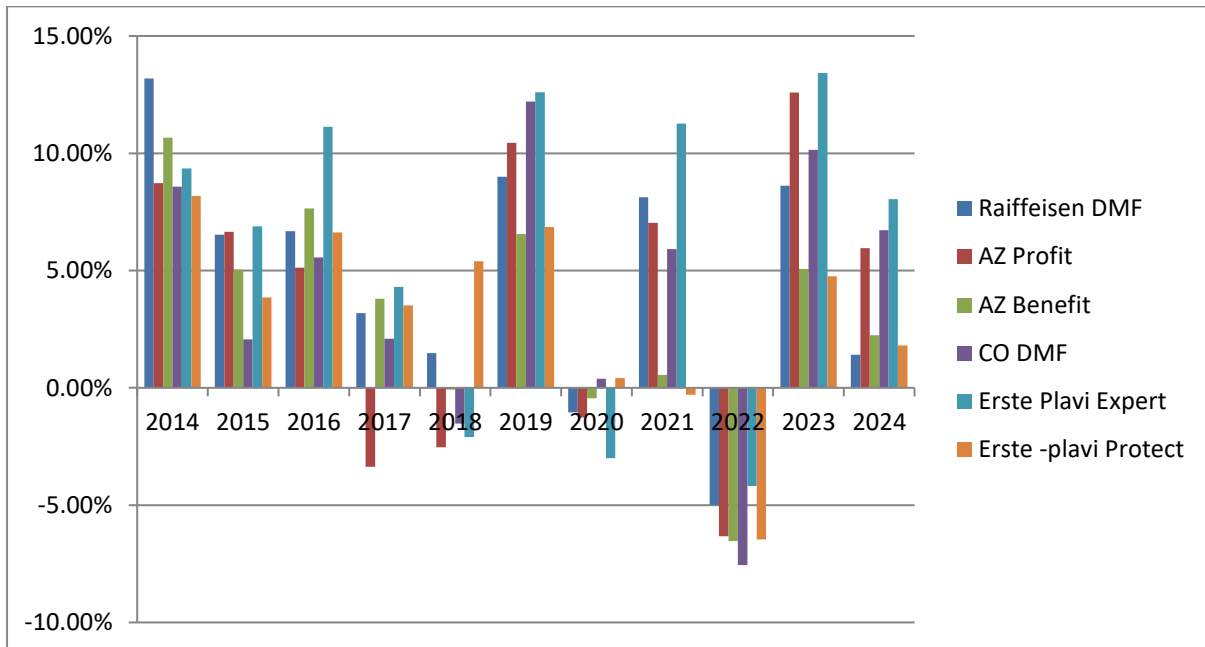
Grafikon 10. Prinosi ODMF-ova

FOND/GODIN	201	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
A	4										
Raiffeisen DMF	13.19%	6.53%	6.68%	3.19%	1.48%	9.00%	-1.04%	8.12%	-4.99%	8.62%	1.41%
AZ Profit	8.72%	6.65%	5.13%	-3.37%	-2.53%	10.45%	-1.26%	7.03%	-6.33%	12.59%	5.95%
AZ Benefit	10.66%	5.04%	7.65%	3.80%	-0.07%	6.56%	-0.44%	0.55%	-6.53%	5.07%	2.24%
CO DMF	8.57%	2.07%	5.56%	2.10%	-1.52%	12.20%	0.39%	5.92%	-7.55%	10.14%	6.72%
Erste Plavi Expert	9.36%	6.88%	11.13%	4.31%	-2.09%	12.60%	-3.00%	11.26%	-4.18%	13.42%	8.05%
Erste -plavi	8.1	3.85	6.62	3.51	5.40	6.85	0.42%	-	-	4.75	1.81

Protect	8%	%	%	%	%	%		0.30	6.46	%	%
								%	%		

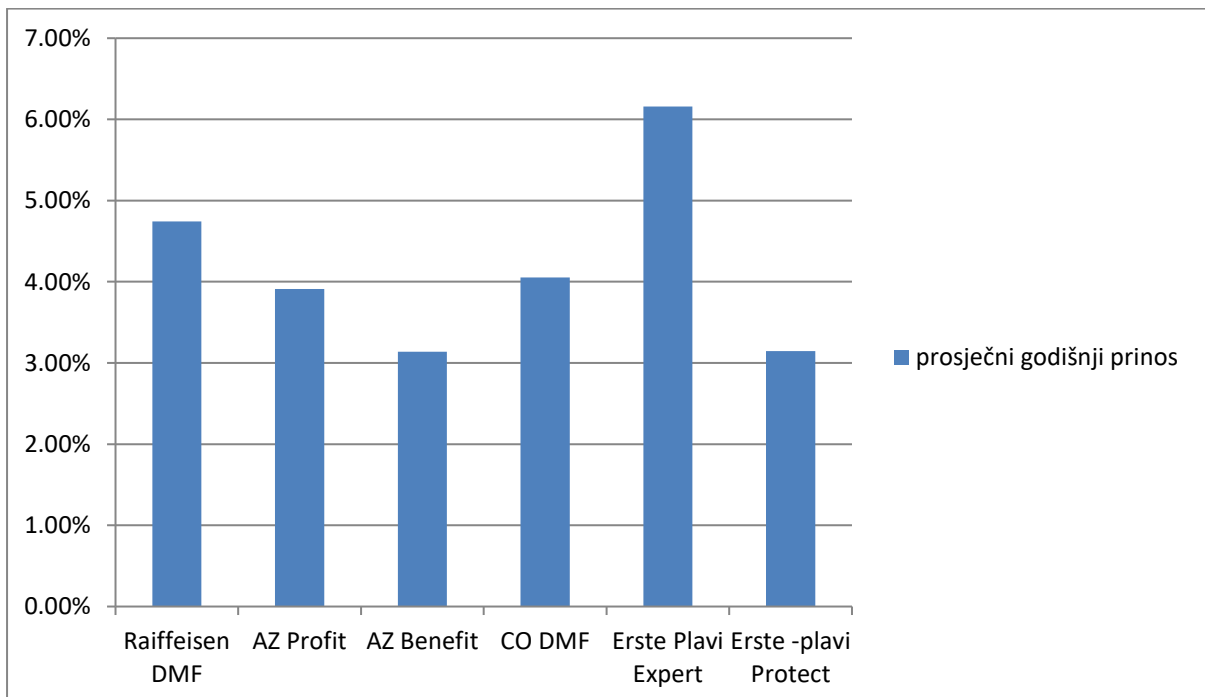
Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Grafikon 11. Prinosi otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova



Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Grafikon 12. Prosječni godišnji prinos ODMF-ova



Izvor: <https://hrportfolio.hr/mirovinski-fondovi>

Iz priloženih podataka vidi se da postoji značajna varijabilnost prinosa među različitim fondovima i godinama. Fondovi poput Raiffeisen DMF-a, pokazuju sličnije, stabilnije prinose kroz godine, dok drugi imaju veće oscilacije.

Također, iz tablice sa prosječnim godišnjim prinosima može se vidjeti da najveći prosječni godišnji prinos ima Erste Plavi Expert fond, i to 6,16%. Taj prinos nalikuje na najviši prosječni godišnji prinos u B kategoriji OMF-ova, koji iznosi 6,12% i pripada fondu Erste Plavi-B.

5.6. Usporedba mirovinskih fondova prema strukturi ulaganja

Nakon usporedbe prinosa obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova, napraviti će se usporedba kategorija A, B i C obveznih mirovinskih fondova prema strukturi ulaganja. Nakon toga, analizirati će se otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi skupno prema strukturi ulaganja, te će se izvršiti usporedba A, B i C kategorija sa ODMF-ovima.

5.7. Struktura ulaganja kategorije A OMF-ova

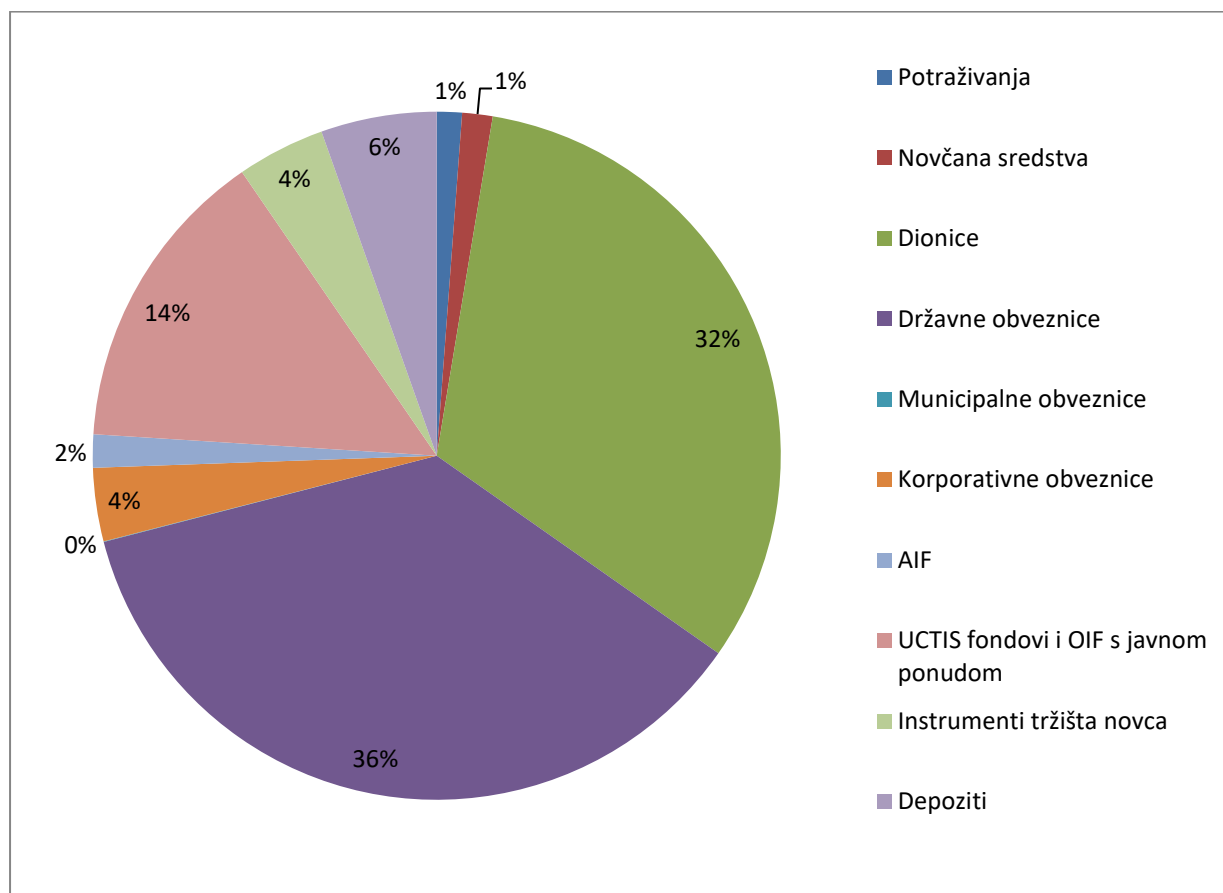
Budući da je A kategorija usmjerena na mlađe osiguranike s dugim vremenskim horizontom do umirovljenja, podrazumijeva agresivniju investicijsku strategiju s većim udjelom dionica.

Tablica 7. Struktura ulaganja kategorije A OMF-ova

Potraživanja	6,788
Novčana sredstva	8,210
Dionice	184,752
Državne obveznice	208,400
Municipalne obveznice	150
Korporativne obveznice	19,828
AIF	8,947
UCTIS fondovi i OIF s javnom ponudom	82,970
Instrumenti tržišta novca	23,803
Depoziti	31,275
Ukupna imovina	575,124

Izvor: <https://www.hanfa.hr/statistika/mirovinski-fondovi/>

Grafikon 13. Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije A



Izvor: <https://www.hanfa.hr/statistika/mirovinski-fondovi/>

Iz priloženog grafikona vidi se da otprilike podjednak dio ulaganja pripada dionicama(32%) i obveznicama(36%). Dionice su tu da uz volatilnost ostvare veći prinos na duži vremenski rok, dok obveznice kao nerizični instrumenti doprinose stabilnosti portfelja.

5.8.Struktura ulaganja kategorije B OMF-ova

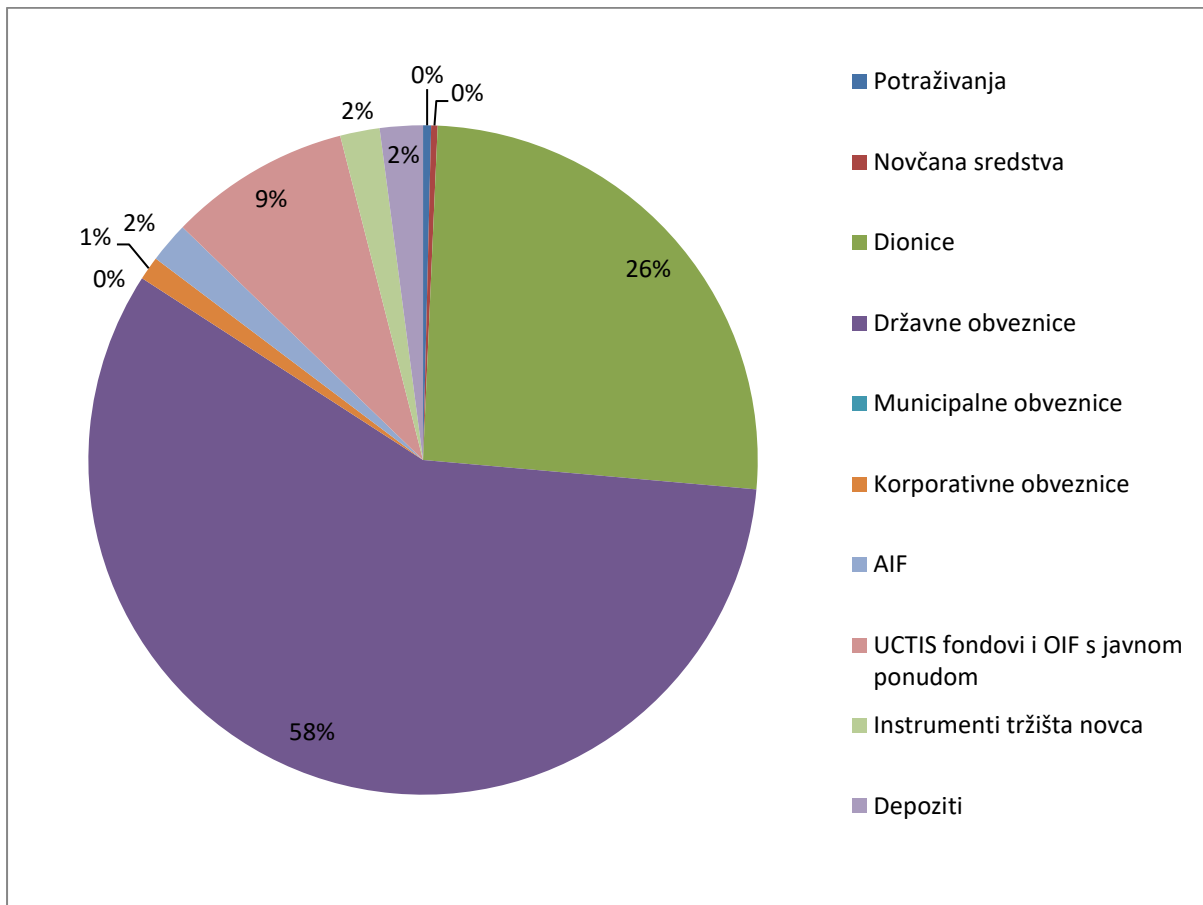
Tablica 8. Ulaganja kategorije B OMF-ova

Potraživanja	76,255
Novčana sredstva	61,129
Dionice	5,059,324
Državne obveznice	11,363,992
Municipalne obveznice	0
Korporativne obveznice	224,433
AIF	386,485

UCTIS fondovi i OIF s javnom ponudom	1,727,642
Instrumenti tržišta novca	375,707
Depoziti	408,360
Ukupna imovina	19,683,327

Izvor: <https://www.hanfa.hr/statistika/mirovinski-fondovi/>

Grafikon 14. Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije B



Izvor: <https://www.hanfa.hr/statistika/mirovinski-fondovi/>

Iz navedenih podataka može se vidjeti da su u B kategoriji OMF-ova puno više zastupljene obveznice (58%), dok je udio dionica smanjen, ali i dalje drugi najveći u portfelju B kategorije (26%). Obvezni mirovinski fondovi kategorije B u Republici Hrvatskoj imaju umjereno konzervativan profil ulaganja, s ciljem postizanja ravnoteže između rizika i prinosa. Zbog toga je ova kategorija fondova najpopularnija među osiguranicima jer nudi uravnotežen pristup između sigurnosti i rasta ulaganja.

5.9. Struktura ulaganja kategorije C OMF-ova

Obvezni mirovinski fondovi kategorije C namijenjeni su članovima blizu umirovljenja. Svojom konzervativnom investicijskom strategijom minimiziraju rizik i fokusiraju se

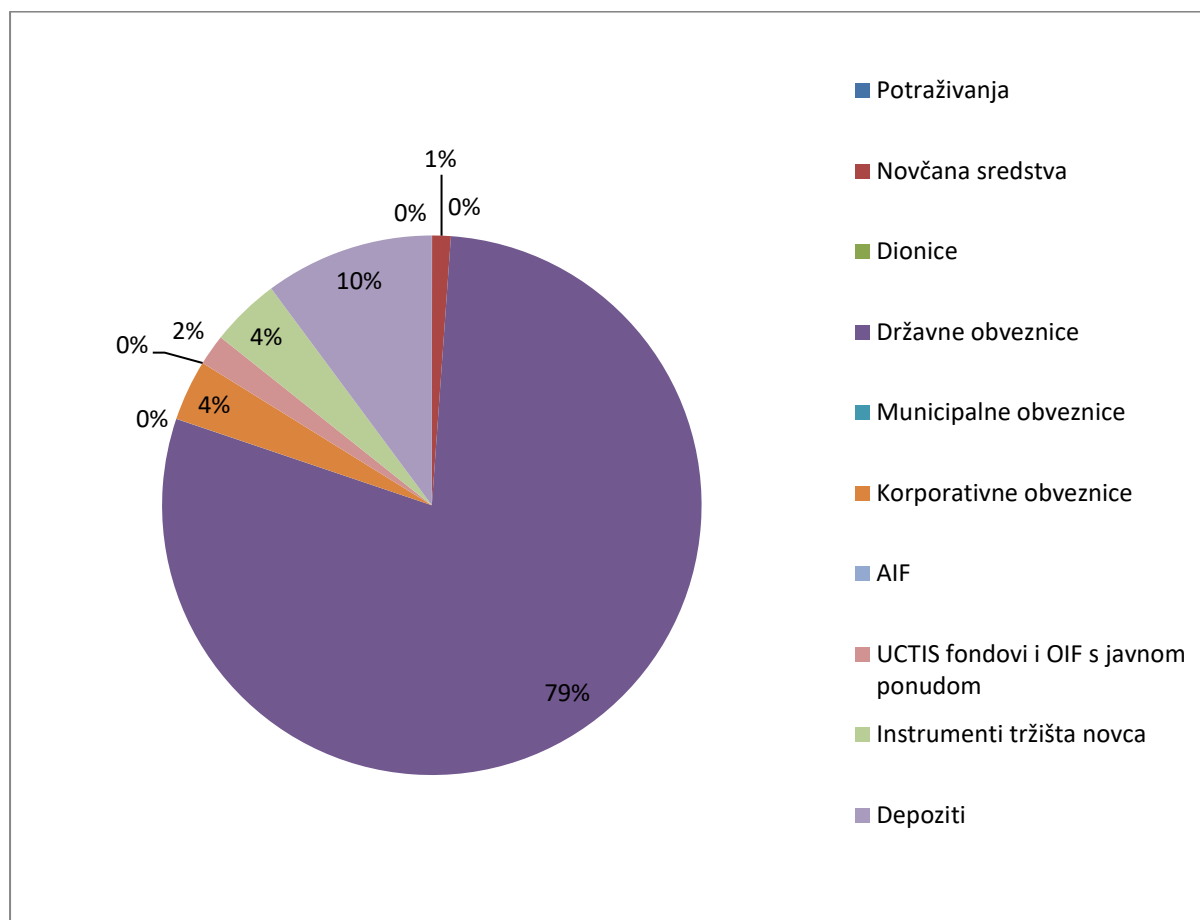
uglavnom na ulaganja u obveznice i niskorizične financijske instrumente. Cilj je očuvanje vrijednosti ušteđenih sredstava uz nižu razinu volatilnosti u usporedbi s fondovima kategorije A i B.

Tablica 9. Ulaganja kategorije C OMF-ova

Potraživanja	302
Novčana sredstva	21,363
Dionice	0
Državne obveznice	1,515,776
Municipalne obveznice	168
Korporativne obveznice	69,905
AIF	0
UCTIS fondovi i OIF s javnom ponudom	35,547
Instrumenti tržišta novca	79,685
Depoziti	194,641
Ukupna imovina	1,917,385

Izvor: <https://www.hanfa.hr/statistika/mirovinski-fondovi/>

Grafikon 15. Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije C



Izvor: <https://www.hanfa.hr/statistika/mirovinski-fondovi/>

Iz priloženih podataka vidljivo je da ulaganja u dionice ne postoje u trećem stupu, a ulaganje u obveznice iznosi 79%. Skupa sa municipalnim i korporativnim obveznicama, taj postotak se penje na preko 83%, čime se pokušava zaštititi uložena sredstva od volatilnosti i velikih promjena.

5.10. Struktura ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova

Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi razlikuju se od obveznih mirovinskih fondova po tome što su fleksibilniji i imaju široki spektar investicijskih strategija. Cilj ulaganja u dobrovoljne mirovinske fondove je omogućiti dodatnu štednju za mirovinu, a ulagači mogu birati između fondova s različitim profilima rizika i potencijalnih prinosa. Struktura ulaganja ovisi o fondu, ali se obično temelji na diverzifikaciji portfelja na dionice, obveznice i druge investicijske instrumente.

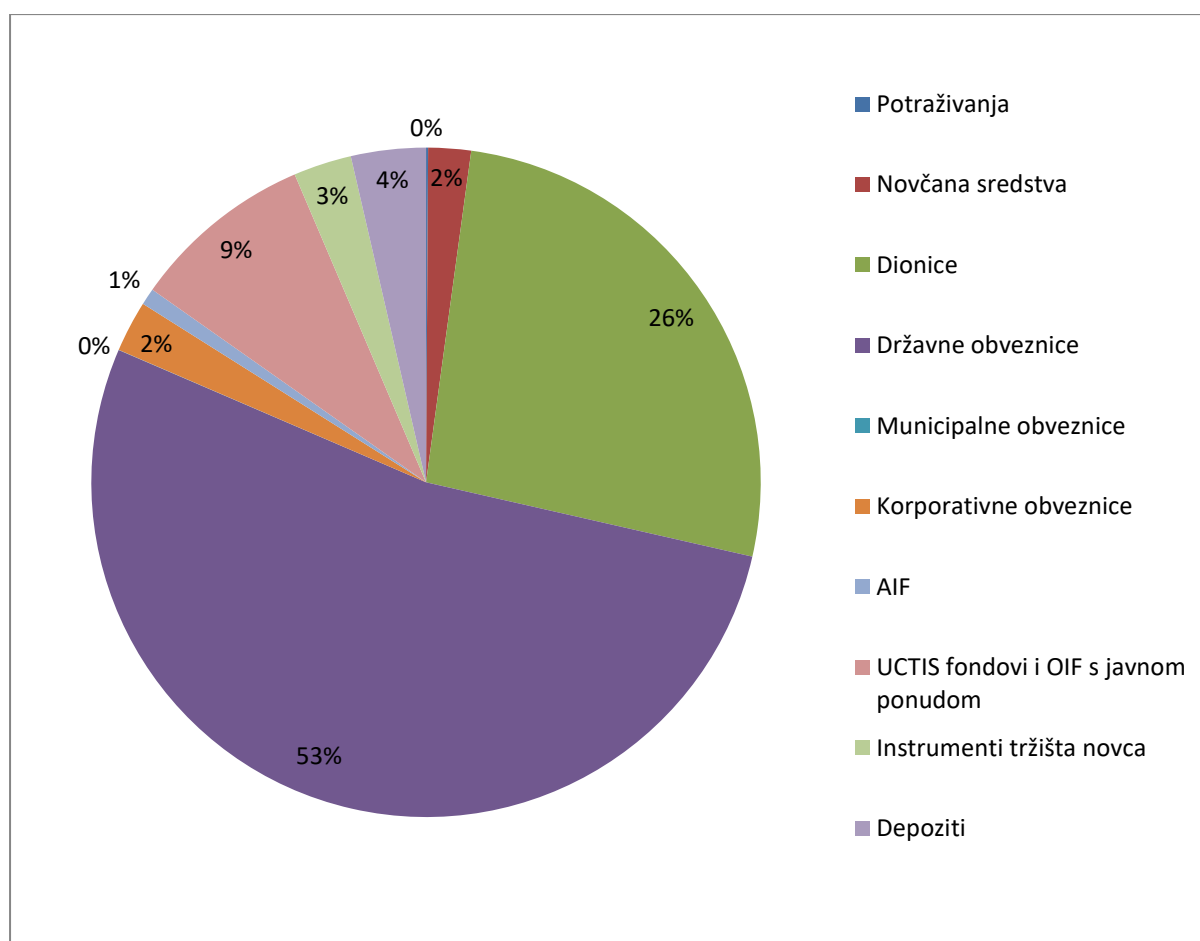
Tablica 10. Ulaganja ODMF-ova

Potraživanja	1,114
--------------	-------

Novčana sredstva	23,223
Dionice	297,699
Državne obveznice	596,358
Municipalne obveznice	128
Korporativne obveznice	27,893
AIF	9,113
UCTIS fondovi i OIF s javnom ponudom	99,422
Instrumenti tržišta novca	31,658
Depoziti	40,726
Ukupna imovina	1,127,334

Izvor: <https://www.hanfa.hr/statistika/mirovinski-fondovi/>

Grafikon 16. Struktura ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova



Izvor: <https://www.hanfa.hr/statistika/mirovinski-fondovi/>

Iz sakupljenih podataka može se vidjeti da dionice čine 26% ulaganja ODMF-ova, dok državne obveznice imaju duplo veći udio u ukupnim ulaganjima, 53%. Obzirom da su ovo prosječni podaci za ODMF-ove, strukture ulaganja pojedinih fondova mogu se razlikovati u većoj mjeri od navedenih podataka, ovisno o tome idu li na balansiranu stranu ili više naginju obvezničkoj strategiji ulaganja.

Iz gore navedenih podataka može se zaključiti da po udjelu dionica u ukupnim ulaganjima prednjači A kategorija OMF-ova, dok najveći udjel obveznica u portfelju imaju fondovi C kategorije OMF-ova. Razlog ovakvog rasporeda ulaganja je taj što dionice povećavaju volatilitnost portfelja, a samim time raste i rizik ulaganja, što na duže vremenske periode donosi veće prinose. Suprotno tome, veći udio obveznica u portfelju čini ulaganje sigurnijim i stabilnijim, čuvajući postojeća sredstva na računima korisnika.

Struktura ulaganja B kategorije OMF-ova odlikuje se umjereno konzervativnom politikom sa duplo većim udjelom obveznica naspram dionica, što je najbližije ulaganju ODMF-ova. Jedni i drugi teže umjerenom prinosu i stabilnosti koja će osigurati dovoljna sredstva za isplatu mirovina.

6. Zaključak

Mirovinski sustav u Republici Hrvatskoj počiva na tri stupa mirovinskog osiguranja. U prvom stupu primjenjuje se pay-as-you-go metoda, drugi i treći stup služe za obogaćivanje mirovina budućih umirovljenika. Složenost mirovinskog sustava nalaže postojanje Hanfe i REGOS-a, koji reguliraju i nadziru sustav.

Ulaganja u drugom i trećem mirovinskom stupu mogu se mjeriti prema više varijabli, a za potrebe ovog rada radila se usporedba na temelju prinosa pojedinih fondova, obveznih i dobrovoljnih, te na temelju strukture ulaganja istih.

Usporedbom po prinosima i strukturi ulaganja došlo se do zaključka da najviše sličnosti imaju B kategorija obveznih mirovinskih fondova i otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi. OMF-ovi B kategorije imaju prosječni godišnji prinos između 4 i 6,5%, dok ODMF-ovi variraju između 3 i 6,5%.

Što se tiče strukture ulaganja, ove dvije skupine najbližije su po udjelu dionica, odnosno obveznica u cjelokupnom ulaganju. OMF-ovi B kategorije imaju 26% dionica i 58% državnih obveznica u ukupnim ulaganjima, dok ODMF-ovi imaju 26% dionica i 53% državnih obveznica.

Obzirom da su ulaganja u drugom stupu obvezna za sve zaposlene građane, teško je govoriti o isplativosti ulaganja u isti. Osiguranicima se može preporučiti što dulji ostanak u kategorijama većeg rizika, jer se na dulji vremenski rok uočava pozitivna veza između rizika i visine prinosa. Sa druge strane, ulaganje u treći stup je dobrovoljno i samim time može se na njega gledati kao na koristan dodatak mirovini. Treći stup nudi fleksibilnost uplata, državne poticaje, a poslodavcima koji se odluče uplaćivati u treći stup svojim zaposlenicima, predstavlja i poreznu olakšicu. Jedini nedostatak ulaganja u treći stup jest taj da se sredstvima može pristupiti tek sa navršenih 55 godina života, ali obzirom na benefite koje donosi na financijskom planu u starijoj dobi, to se ne mora nužno smatrati nedostatkom.

LITERATURA

1. HRportfolio: <https://hrportfolio.hr/>
1. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga: <https://www.hanfa.hr/>
2. Puljiz, V. (2007) Hrvatski mirovinski sustav: korijeni, evolucija i perspektive, izvorni znanstveni rad
3. Središnji državni portal: <https://mss.gov.hr/kapitalizirana-stednja-ii-i-iii-stup/dobrovoljna-mirovinska-stednja-III-stup/153>
4. Središnji registar osiguranika: <https://regos.hr/>
5. Šonje, V. (2022) Mirovine za 21. stoljeće, Zagreb, Arhivanalitika d.o.o.

POPIS TABLICA

Tablica 1. Otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi	11
Tablica 2. Ponuda načina isplate dobrovoljnih mirovina u HRMOD-u	14
Tablica 3. Ponuda načina isplate dobrovoljnih mirovina u RMOD-u	14
Tablica 4. Prinosi kategorije A OMF-ova.....	16
Tablica 5. Prinosi kategorije B OMF-ova.....	18
Tablica 6. Prinos po kategorijama OMF-ova.....	22
Tablica 7. Struktura ulaganja kategorije A OMF-ova	25
Tablica 8. Ulaganja kategorije B OMF-ova.....	26
Tablica 9. Ulaganja kategorije C OMF-ova.....	28
Tablica 10. Ulaganja ODMF-ova	29

POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1. Broj članova dobrovoljnih mirovinskih fondova 2014.-2024. godine	13
Grafikon 2. Prinosi obveznih mirovinskih fondova A kategorije.....	17
Grafikon 3. Prosječni godišnji prinos fondova A kategorije	17
Grafikon 4. Prinosi obveznih mirovinskih fondova B kategorije	19
Grafikon 5. Prosječni godišnji prinos fondova B kategorije.....	19
Grafikon 6. Prinosi kategorije C OMF-ova	20
Grafikon 7. Prinosi obveznih mirovinskih fondova C kategorije	21
Grafikon 8. prosječni godišnji prinos fondova C kategorije.....	21
Grafikon 9. Usporedba prosječnog prinosa kategorija OMF-a.....	22
Grafikon 10. Prinosi ODMF-ova	23
Grafikon 11. Prinosi otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova	24
Grafikon 12. Prosječni godišnji prinos ODMF-ova.....	24
Grafikon 13. Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije A.....	26
Grafikon 14. Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije B	27
Grafikon 15. Struktura ulaganja obveznih mirovinskih fondova kategorije C.....	29
Grafikon 16. Struktura ulaganja otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova	30