



UNIVERZITET SINGIDUNUM

Departman za poslediplomske – Master studije

POSLOVNA EKONOMIJA

Finansije i bankarstvo

Upravljanje rizicima u penzionim fondovima u Republici Srbiji

- Master rad -

Mentor: Doc. dr Lidija Barjaktarović

Student: Andrijana Simić

Br. indeksa: 401473/2011.

Beograd, 2013.

Sadržaj:

1.Uvod	4
1.1. Problem istraživanja.....	5
1.2. Predmet istraživanja	6
1.3. Ciljevi istraživanja.....	7
1.4. Metode istraživanja	8
1.5. Hipoteze	9
1.6. Struktura rada	10
2.Pojam penzija	11
2.1. Penzioni sistem u Srbiji	11
2.2. Tipovi naknada u penzionom sistemu.....	13
2.2.1. Starsosna penzija	15
2.2.2. Invalidska penzija.....	17
2.2.3. Porodična penzija	18
2.3. Reforma penzionog sistema.....	20
2.3.1. Osnovni pravci reforme u Srbiji.....	21
2.3.2 Reforme penzionog sistema u drugim zemljama.....	23
2.3.3. Osnovni pravci reformi penzijskog sistema	26
3.Pojam investicionog fonda.....	26
3.1. Imovina fonda	27
3.2. Investiciona politika imovine fonda.....	28
3.2.1. Odluke investicione politike	29
3.2.2. Cilj investiranja	30
3.3. Osnovni rizici u poslovanju investicionog fonda.....	32
3.3.1.Tržišni rizik	33
3.3.2.Operativni rizik.....	36
3.3.3.Rizik likvidnosti	37
3.3.4.Kreditni rizik	38
4. Penzioni fondovi u Republici Srbiji	38

4.1. Penzioni fondovi u Republici Srbiji	43
4.2. Tipovi penzionih fondova	45
4.2.1. Sopstveni penzijski fond	45
4.2.2. Penzijski fond više preduzeća.....	45
4.2.3. Penzijski fond koji sponzorise osiguravajuća kompanija.....	46
4.2.4. Individualni penzijski plan	46
4.3. Javni (državni) penzijski fond u Republici Srbiji	46
4.3.1. Sistem tekućeg finansiranja (<i>pay-as-you-go</i>)	49
4.3.1.1. Efekat supstitucije bogatstva	51
4.3.1.2. Efekat penzionisanja i efekat poklanjanja	52
4.3.2. Održivost javnog penzijskog sistema u Srbiji	52
4.3.3. Politika poslovanja penzionih fondova.....	54
4.4. Dobrovoljni privatni penzijski fondovi	55
4.4.1. Funkcionisanje dobrovoljnih penzijskih fondova.....	57
4.4.2. Politika poslovanja dobrovoljnih penzijskih fondova.....	59
5.Poslovanje fonda u skladu sa zakonskim propisima.....	62
5.1. Organizacija poslovanja fonda.....	63
5.1.1. Upravni odbor fonda.....	65
5.1.2. Nadzorni odbor.....	65
5.1.3. Direktor fonda.....	66
5.2. Sistem interne kontrole.....	66
5.2.1. Upravni odbor Društva u sistemu interne kontrole	68
5.2.2. Direktor Društva u sistemu interne kontrole.....	68
5.3. Odeljenje za upravljanje rizicima	69
5.3.1.Risk menadžer.....	70
5.3.2.Portfolio menadžer.....	70
5.4. Nadzor nad društvom za upravljanje.....	71
6.Cilj, misija, vizija penzionih fondova	72
6.1. Marketinska strategija penzioih fondova	73
6.1.1. Interni marketing	74
6.1.2.Eksterni marketing	74

6.2. Promocija i distribucija.....	75
6.2.1. Lična prodaja	76
6.2.2. Direktni marketing.....	77
6.2.3. Promocija putem interneta.....	77
6.2.4. Prodaja putem posrednika	78
7. Performanse penzionih fondova u Republici Srbiji.....	78
7.1. Finansijski prihodi dobrovoljnih penzijskih fondova	81
7.2. Finansijski rashodi dobrovoljnih penzijskih fondova	82
7.3. Naknada štete	83
7.4. Racio profitabilnosti.....	84
7.5. Odnos prinosa i rizika	86
Zaključak.....	88
Literatura.....	89

1.Uvod

Reforma penzijskog sistema, koji se nalazi u okviru sistema socijalnog osiguranja, jedno je od proritetnih otvorenih pitanja u Srbiji, koje zahteva što skorije rešenje, imajuću u vidu da predstavlja važan faktor ekonomske i socijalne stabilnosti. Penzijski sistem u Srbiji je rizičan i neodrživ, pre svega zbog rastućeg broja penzionera, smanjenja broja radno aktivnog stanovništva u odnosu na njih, kao i zbog izbegavanja plaćanja doprinosa, visoke stope rada na crno, previsokih rashoda i dr. Problemi u finansiranju sistema penzijskog i invalidskog osiguranja, koji su nastali kao posledica društveno-ekonomskih problema u zemlji - najpre veliki pad, a zatim i nedovoljan rast privredne aktivnosti i bruto društvenog proizvoda, visoka stopa nezaposlenosti i nepovoljnih demografskih kretanja, doveli su do neophodnosti preduzimanja mera za reformu sistema penzijskog i invalidskog osiguranja. Osnovni cilj reforme je dostizanje dugoročne ekonomske održivosti sistema. Kratkoročni i srednjeročni ciljevi reforme menjali su se u zavisnosti od utvrđenih prioriteta i perioda u kojem su se mere sprovodile.

Rizik je sastavni deo života ljudi. Svuda gde postoji ljudska aktivnost vezana za kretanje, proizvode, tehnologije, mašine, objekte ili investiranje prisutan je rizik. Pod rizikom se podrazumeva takva situacija u budućnosti kod koje postoji više alternativnih rešenja sa određenom verovatnoćom realizacije odnosno u datoj situaciji postoji neizvesnost u pogledu ishoda i verovatnoće da ishod bude nepovoljan.

„Rizik je stanje u kojem postoji mogućnost negativnog odstupanja od poželjnog ishoda koji očekujemo ili kome se nadamo. Stoga možemo reći da bi rizik postojao u finansijskom poslovanju mora da: bude moguć, izaziva ekonomsku štetu, bude neizvestan i bude slučajan.“¹

Država je Zakonom o uplati doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje za pojedine kategorije osiguranika - zaposlenih, donetim sredinom oktobra 2005.

¹ Cit.definicija iz knjige: Vaughan, E., Vaughan T., Osnovi osiguranja- Upravljanje rizicima, MATE, Zagreb,1995.

godine rešila problem neuplaćenih doprinosa licima koja su bila zaposlena i prijavljena na osiguranje u periodu od 1991. do 2003. godine, a kojima nije bio uplaćen doprinos za deo ili za ceo taj period. U istom paketu doneta su tri dodatna zakona koja se nalaze u nadležnosti Ministarstva finansija, a kojima se suštinski utiče na delove sistema penzijskog i invalidskog osiguranja: uspostavljen je sistem dobrovoljnih penzijskih fondova i penzijskih planova.

U ovom istraživanju se razmatraju najznačajniji elementi penzijskog sistema Srbije, njegove reforme, iskustva komparativnih zemalja i modela reforme Svetske banke, tj. uvođenja obaveznog privatnog penzijskog osiguranja, dok se u ovom poglavlju govori o metodološkim i predmetnim određenjima navedenih oblasti. U okviru ovih opredeljenja, utvrđuje se šta će biti predmet dalje obrade ovog istraživanja i na koje načine je planirano njihovo ostvarenje.

1.1. Problem istraživanja

Najšire posmatrano, osnovni problem kojim se bavi ovo istraživanje je da se rizik opadanja procenta za isplatu penzija, koji je u Republici Srbiji trenutno 51%, smanji. Ipak, Srbija se suočava sa kompleksnim izazovom u određivanju budućeg pravca kojim će ići penzioni sistem.

Penzioni sistem u Srbiji je već dostigao zrelu populacionu strukturu. Samo 1,25% zaposlenih izdržavaju jednog penzionera, a da bi postojeći model finkcionisao, neophodan je odnos 3:1 u korist zaposlenih. Postoji izuzetno veliki broj lica koja su uspela da ostvare pravo na penziju, a imaju prilično kratak radni staž, kao i lica koja imaju beneficirani radni staž. U prilog tome, veliki broj radnika se penzionisao prerano na osnovu invaliditeta. Takođe, jedan od velikih problema je i to što je penzioni sistem značajno subvencionisan iz budžeta. Doprinosi radnika i poslodavaca pokrivaju samo dve trećine ukupnih troškova, a preostala trećina se finansira iz budžeta. Zbog populacije koja ubrzano stari, postojeći penzioni sistem ima već problema sa održivošću.

Usklađenost sa Zakonom o socijalnom osiguranju mora da se poboljša. Neprijavljeni doprinosi su široko rasprostranjeni. Postoji nedostatak koordinacije

između institucija socijalnog osiguranja i poreske uprave koja je odgovorna za prikupljanje socijalnih doprinosa. Slaba koordinacija između navedenih institucija je isto još jedan veliki problem koji zahteva što brže rešavanje.

Jedno od rešenja kojim se ovo istraživanje posebno bavi, a imalo bi dugoročne posledice i svakako značajne efekte po ceo sistem, je uvođenje obaveznog privatnog penzijskog osiguranja, II stuba po terminologiji Svetske banke.

1.2. Predmet istraživanja

Širi predmet ovog istraživanja je upravljanje rizicima u penzionim fondovima u Republici Srbiji. To podrazumeva da predmet istraživanja ovog rada kazuje Zakonom propisano funkcionisanje penzijskog sistema i finansijskih tokova. Zakon za penzijsko i invalidsko osiguranje propisao je sve uslove za sticanje prava na penziju, bilo da je to starosna, invalidska ili porodična.

Predmet istraživanja je posebno fokusiran na važnost upravljanja rizikom u poslovanju penzionih fondova, što znači optimizaciju troškova rukovođenja rizikom na način pri kome niko neće biti oštećen. Upravljanje rizikom, obuhvata poslovnu filozofiju, kulturu i klimu organizacije, kao i neke poslovne funkcije finansijske institucije. Upravljanje rizikom je centralni deo strateškog menadžmenta i korporativnog upravljanja bilo kog privrednog subjekta. Uže posmatrano, istraživanje ulazi u osnove penzijskog sistema, njihov dizajn i analizu modela sa obaveznom individualnom štednjom u privatnim penzijskim fondovima.

Što se tiče operacionalnog određivanja predmeta istraživanja, on se odnosi na:

- Činioce sadržaja predmeta istraživanja- a u ovom slučaju su to korisnici penzija;
- Vremensko određivanje predmeta istraživanja se odnosi na istorijat penzijskog sistema, odnosno od njegovih prvih koraka pa sve do danas i
- Prostorno određivanje predmeta istraživanja se odnosi na upravljanje rizicima u penzionim fondovima u Republici Srbiji.

1.3. Ciljevi istraživanja

Ciljevi istraživanja su naučni i društveni. Naučni cilj je deskripcija upravljanja rizicima u penzionim fondovima, sa posebnim osvrtom na poslovanje penzionog fonda u rizičnom okruženju i usklađenošću njegovog poslovanja sa zakonskim propisima, sa težnjom da se esencijalna područja racionalnog i ekonomičnog u ponašanju relevantnih institucija, kao egzaktnih rezultata, istraže do nivoa naučnog objašnjenja. Analiza dobijenih rezultata teorijskih promišljanja i empirijskih istraživanja trebalo bi da prezentiraju određene smernice u domenu odgovarajuće teorijske i praktične delatnosti institucija sistema socijalnog osiguranja Republike Srbije, i da omoguće dedukovanje relevantnih zaključaka i predloga. Značaj ovog istraživanja se ispoljava u dobijanju validnih i naučno verifikovanih saznanja o modelu reforme sistema socijalnog osiguranja sa obaveznim privatnim penzijskim osiguranjem, koje ima za cilj stvaranje zdravog i samo-održivog penzijskog sistema koji će biti u stanju da uspešno ispunjava svoj glavni cilj, a to je obezbeđivanje adekvatne sigurnosti prihoda korisnika sistema. Kroz argumentovano dokazivanje i prezentovanje dokaznih rezultata i sveobuhvatnog sagledavanja postojećeg stanja, definišu se sistemska i institucionalna rešenja, mere i aktivnosti koje će omogućiti dalju i bržu promenu ponašanja, odnosno započinjanje kvalitativno nove faze funkcionisanja sistema socijalnog osiguranja Republike Srbije. Posmatrano sa naučnog stanovišta, treba istaći da je od posebnog značaja i to što će nova saznanja koja se odnose na predmet istraživanja omogućiti dalje kontinuirano istraživanje ove problematike.

Društveni cilj ovog rada je da pomogne sistemu socijalnog osiguranja Republike Srbije da postane samo-održiv. Iz ovoga proizilaze i pozitivni efekti, pored efekata na celokupne finansije u državi, tako efekata i na pojedince – korisnike sistema socijalnog osiguranja.

1.4. Metode istraživanja

Za potrebe ovog istraživanja odabrane su neke od osnovnih metoda i tehnika, koje su prikladne istraživanju ekonomskih i demografskih pojava, procesa, problema i fenomena koji proizilaze iz analize penzijskih sistema i njihovih reformi, kao što su metoda analize, apstrakcije, specijalizacije, dedukcije, sinteze, konkretizacije i drugo.

Opštenaučne metode su one koje se primenjuju ili se mogu primenjivati u svim naukama. U te metode se po pravilu ubrajaju: statistička metoda, metoda modelovanja, aksiomska, analitičko-deduktivna i hipotetičko-deduktivna, kao i istorijsko-komparativna metoda.

Tako se u posebne metode društvenih nauka ubrajaju strukturalizam, aksiologizam, dijalektički metod itd. Ako pažljivo analiziramo pomenute koncepte, videćemo da se njihove bitne postavke mogu primeniti u istraživanju bilo kog predmeta bilo koje nauke.

Metode prikupljanja podataka su, kako im samo ime kaže, one metode kojima se koristimo u prikupljanju podataka. Međutim, prikupljanje podataka podrazumeva i sređivanje i obradu podataka i zaključivanje na osnovu njih. U tom pogledu postoji izvesna povezanost i međuzavisnost između metoda prikupljanja i metoda obrade podataka. Svojstva podataka su ono što te metode povezuje. U metode prikupljanja podataka najčešće se ubrajaju: metode ispitivanja, metode posmatranja i metode eksperimenta. Metoda analize dokumenta i metoda studije slučaja se takođe mogu svrstati u metode prikupljanja podataka, ali su one po svojim svojstvima specifične pa ih još nazivamo i operativnim metodama.

Navedenim metodama, moguće je adekvatno ostvarenje naučnog i društvenog cilja ovog istraživanja. Ni jednom od gore navedenih metoda ne daje se prednost, pa se prema tome može reći da je pristup istraživanja integrativan-sintetički.

Sama primena naučnih metoda u procesu naučnih saznanja u ovom istraživanju zasniva se na planiranim postupcima i orijentaciji istraživanja - induktivnog i deduktivnog karaktera. Preciznost predmeta istraživanja usloviće kriterijume primene metoda i tehnika za prikupljanje podataka. Iskustveno-empirijska osnova ovog istraživanja opredeljuje primenu statističke metode, analize sadržaja dokumenata, komparativne metode, kao drugih metoda. U celini istraživačko-analitičkog poduhvata primeniće se i metode i tehnike prikupljanja podataka iz raspoloživih izvora u Svetskoj banci, Ministarstvu rada i socijalne politike, Ministarstvu finansija, Reubličkom fondu za penzijsko i invalidsko osiguranje, Narodnoj banci Srbije i drugim relevantnim institucijama. Biće korišćena analiza dokumenata koji se planiraju u finalnom konceptu rada.

Verifikacija podataka će biti vršena na osnovu apriorističkog modela koji polazi od istinitosti određenih hipoteza.

1.5. Hipoteze

U istraživanju se polazi od generalne hipoteze da je: Za definisanje i razumevanje funkcionisanja penzijskog sistema u Srbiji, neophodno je sagledati i analizirati sve njegove komponente i posebno obratiti pažnju na finansijsko stanje penzionih fondova, i da li je priliv novca iz državnog budžeta i od korisnika penzija dovoljan da penzijski sistem bude finansijski održiv. Indikatori: Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju Republike Srbije, Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima

Na osnovu ovog stanovista proizilazi sledeće:

- Da se stalno dopunjuju preko bankarskog sistema, kao garanta, i da svoj kapital na finansijskom tržištu i uvećavaju. Zato se njihova solventnost (mogućnost da se isplate penzije) i ne dovodi u pitanje.
- Trenutni sistem socijalnog osiguranja u Srbiji nije održiv i zahteva radikalne reformske korake. Jedan od njih, kojim se bavi ovo istraživanje je uvođenje obaveznog privatnog penzijskog osiguranja koje je neophodno da bi sistem izašao iz trenutnog lošeg stanja.

- Penzioni fond može da preživi gubitke i posle toga maksimizira profit, uz usklađenost poslovanja sa zakonskim propisima.
-

1.6. Struktura rada

Struktura istraživanja će biti koncipirana na sledeći način:

Prvi deo rada će obuhvatati uvodni deo koji se bazira na predmetu istraživanja, njegovom značaju i aktuelnosti. Takođe će biti ustanovljeni ciljevi, postavljene hipoteze, definisane metode istraživanja i biće dat je kratak opis strukture rada.

Drugi deo rada, će biti fokusiran na prikaz teorijskog i slikovitog načina funkcionisanja penzionog sistema u Srbiji, na njegovu trajnost i moguće reforme. Takođe će se predstaviti dva najvažnija ogranaka penzionog sistema, a to je socijalno osiguranje kao i njihova dalja podela, sa objašnjenjima i ostvarivanjima prava za određeni slučaj.

Treći deo će obraditi pojam investicionog fonda, tj. šta će predstavljati, njegov način funkcionisanja i finansiranja. Takođe bitan deo će biti posvećen i poslovnoj politici fonda, ciljevima investiranja i odlukama te politike. Najveća pažnja će biti posvećena osnovnim rizicima u finansijskom poslovanju, a to su: kreditni rizik, tržišni rizik, operativni rizik i rizik likvidnosti.

Četvrti deo će se odnositi na sam pojam penzionih fondova u Srbiji, na njihovu ulogu u finansijskom sistemu, i ostale aktuelnosti i značajnosti koje se tiču penzionih fondova. U ovom delu su predstavljena dva glavna sistema penzionih fondova, a to su javni ili državni i privatni ili dobrovoljni i njihova politika poslovanja.

Peti deo će predstaviti poslovanje fonda u skladu sa zakonskim propisima, što znači da će biti objašnjeno koji su kadrovi prisutni u poslovanju fonda i kako će se upravljati rizicima. Najvažniji kadrovi u ovom delu biće: upravni odbor, nadzorni odbor, direktor fonda, portfolio menadžer i risk menadžer.

Šesti deo će predstaviti ulogu penzionih fondova u sektoru marketinga, a tu je marketinška strategija penzionih fondova, promocija i distribucija, što predstavlja glavne elemente marketing miksa.

Sedmi deo će predstaviti i funkcionisanje poslovanja dobrovoljnih penzijskih fondova, njihove finansijske tokove, neto imovinu, finansijske prihode, finansijske rashode, kao i naknadu štete.

2.Pojam penzija

Sam pojam penzija obično nas asocira na budućnost, ili pak na starije ljude za koje kazemo da su penzionisani. To zapravo predstavlja životno doba kada prestajemo da budemo radno aktivni, a pri tom imamo određena primanja koja se u ovom slučaju nazivaju penzije.

Može se reći, i da penzije predstavljaju rezultat dugogodišnjeg rada. U zavisnosti od vrste delatnosti, ili visine primanja odvaja se određeni procenat od tih primanja za period penzionisanja. Taj deo se čuva u posebnim fondovima, tj. penzionim fondovima, čija svrha postojanja je prikupljanje, čuvanje i isplata materijalnih dobara, kada se ispune uslovi Zakonom određeni za penzije.²

Za sticanje prava na penziju, neophodno je da budu ispunjeni uslovi koji su propisani Zakonom. Penzioni sistem u Srbiji funkcioniše po osnovu odredbi Zakona za penziono i invalidsko osiguranje. Njime su propisane odredbe za obavezno i dobrovoljno penzijsko i invalidsko osiguranje, kao i za lica koja su uključena u program obaveznog osiguranja.³ Obaveznim penzijskim i invalidskim osiguranjem obezbeđuju se lica za slučaj starosti, invalidnosti, smrti i telesnog oštećenja.

2.1. Penzioni sistem u Srbiji

Sadašnje stanje penzijskog osiguranja u Srbiji je rezultat uticaja demografskih kretanja i dešavanja u domaćoj ekonomiji. Negativni trendovi prirodnog kretanja stanovništva (smanjenje nivoa fertiliteta, povećanje stope mortaliteta), prisutni su na našem području više decenija, ali su poslednjih nekoliko godina više izraženiji. Smatra se da trenutna stopa, koja označava fertilitet nije dovoljna za „zamenu

² Mrkšić D., *Upravljanje organizacijama za osiguranje i reosiguranje*, Beograd

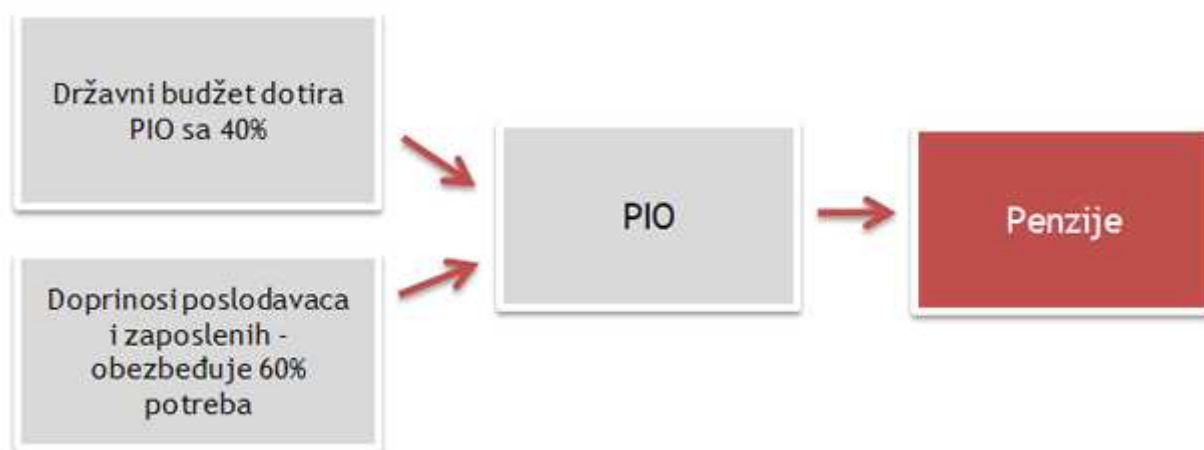
³ *Zakon o opštem upravnom postupku/18.12.2012.*

generacija“. Poslednjih tridesetak godina našu ekonomiju karakteriše propadanje celokupne privredne aktivnosti, pad životnog standarda, porast nezaposlenosti, nerazvijenost tržišta rada, neefikasnost zakonodavstva i politički pritisci. Ova demografska kretanja i stanje nacionalne ekonomije negativno su uticala na dešavanja u penzijskom osiguranju. U 2002. godini odnos broja aktivnih osiguranika i korisnika penzijskih nadoknada iznosio je 1,16. Veoma je visok procenat korisnika invalidskih i porodičnih penzija u odnosu na ukupan broj korisnika. Invalidske penzije 31,6%, a porodične 24%. Takođe, u istoj 2002.godini zabeležen je i izuzetno nizak iznos penzijskih nadoknada. Oko 60% korisnika penzijskih nadoknada je primalo nadoknadu manju od prosečne.

U 2003.godini došlo je izmene stope doprinosa, koja je 20,6%, i to 10,3% na teret poslodavca i 10,3 % na teret zaposlenog.

Odnos prosečne penzijske nadoknade i prosečne zarade, kreće se preko 70%. Od ukupnog iznosa za penzije odvaja se 40% iz budžeta, a 60% iz doprinosa koji plaćaju osiguranici.⁴ Deo budžeta se godinama obezbeđivao iz sredstava koja su dobijena iz privatizacije.⁵

Slika 1: Procentualno izdvajanje za penziono i invalidsko osiguranje



Izvor: izdvajanja za penzije/www.google.rs/12.12.2012.

Sistem državnih penzija organizovan po Bizmarkovom modelu zasniva se na principu međugeneracijske solidarnosti odnosno sistemu tekućeg *PAY-AS-YOU-GO* finansiranja. Aktivni osiguranici izdvajaju doprinose od ličnog dohotka, da bi se

⁴ Renovica R., *Tehnologija osiguranja*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010

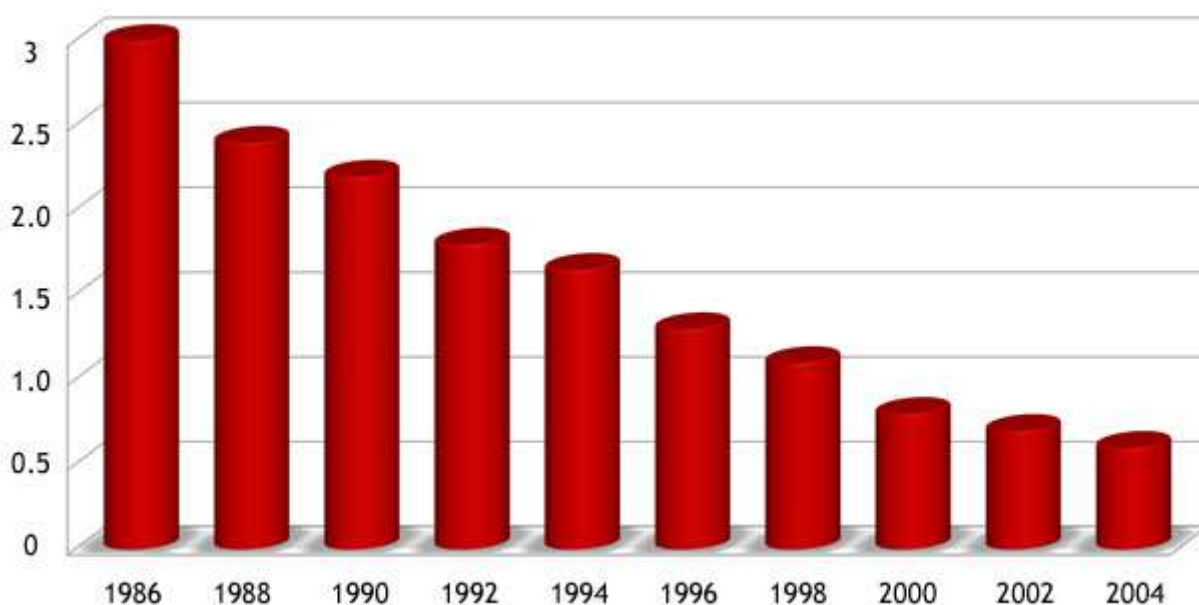
⁵ Prof.dr Dragan Mrkšić, Prof.dr Nebojša Žarković, *Upravljanje organizacijama za osiguranje i reosiguranje*, Beograd

od tako prikupljenih sredstava isplaćivale penzijske nadoknade. Uplaćena sredstva se ne zadržavaju na ličnim računima osiguranika.

Glavni faktor koji utiče na funkcionisanje sistema državnih penzija je odnos broja radno aktivnih stanovnika i broja korisnika penzija. Za zdravo funkcionisanje *pay-as-you-go* sistema potrebno je da bude 3-3,5 puta više aktivnih osiguranika od penzionera.

Srbija ima veoma nepovoljne demografske karakteristike. Ako pogledamo grafikon primetićemo poražavajuće činjenice. Pre dvadeset godina bilo je 3,5 puta više radnika nego penzionera. Danas je 1,3 puta više radnika od penzionera.

Grafikon 1: Broj radnika koji izdvajaju doprinose za jednog penzionera za period 1986.-2004



Izvor: Međunarodni monetarni fond, Zavod za zapošljavanje, Fond za PIO zaposlenih, Fond za PIO samostalnih delatnosti, Fond za PIO poljoprivrednika/14.12.2012.

2.2. Tipovi naknada u penzionom sistemu

Od svih, penzioni sistem najviše ima sličnosti sa osiguravajućom delatnosti. Cilj je isti, isplatiti novčana sredstava namenjena za period penzionisanja. U obavezi su

da tokom poslovanja obezbede likvidnost i sigurnost ulaganja u fondove, da bi se ispoštovala zakonska ili ugovorna obaveza. Međutim, postoji razlika što se tiče tog osiguranja, koje je specijalizovano za penzije. U Srbiji su se tokom vremena, često menjale i definicije i nazivi, ali je na kraju prihvaćeno i usvojeno stanovište, da je u pitanju socijalno osiguranje.

Socijalno osiguranje je oblik socijalne politike i socijalne zaštite, i njime se grantuje materijalno obezbeđenje i zdravstvena zaštita. Socijalna politika spada u oblast javne politike, koja ima za cilj da obezbedi ekonomsko održiv i socijalno prihvatljiv nivo zaštite od raznih vidova društvenih i individualnih štetnih efekata na sve članove društva. Takvim svojim radom, socijalna politika promoviše jednakost, društvenu koheziju i uključivanje. A socijalna zaštita, predstavlja skup mera i aktivnosti čiji je cilj prevencija uzroka mogućih i individualnih socijalnih slučajeva i grupnih socijalnih problema, kao i obezbeđenje uslova za odgovarajuće institucionalizovane intervencije u slučaju javljanja teškoća koje onemogućavaju uspešno socijalno i lično funkcionisanje.⁶

Socijalno osiguranje je prinudnog karaktera. Ugovor koji postoji kao izvor prava, kod socijalnog osiguranja zamenjen je zakonskim propisima. Zakonski propisi o pravima iz socijalnog osiguranja za osnovna prava su jedinstveni za područje cele zemlje i za sva osigurana lica, kao i za organizaciju nosioca ovog prava.

Svojstvo osiguranika kod socijalnog osiguranja se dobija automatski, stupanjem u radni odnos. Naplata doprinosa za socijalno osiguranje se vrši po sili zakona, na taj način što ih plaćaju organizacije kod kojih su radnici zaposleni.⁷ U pogledu raspolaganja pravima karakteristično je za socijalno osiguranje da su prava lična, iz čega proizilazi da se ne mogu otuđiti, niti ugovorom menjati, niti nasleđivati. Ona su Zakonom strogo utvrđena, od njih se ne može odreći niti mogu zastariti.⁸

Prava iz socijalnog osiguranja mogu biti:

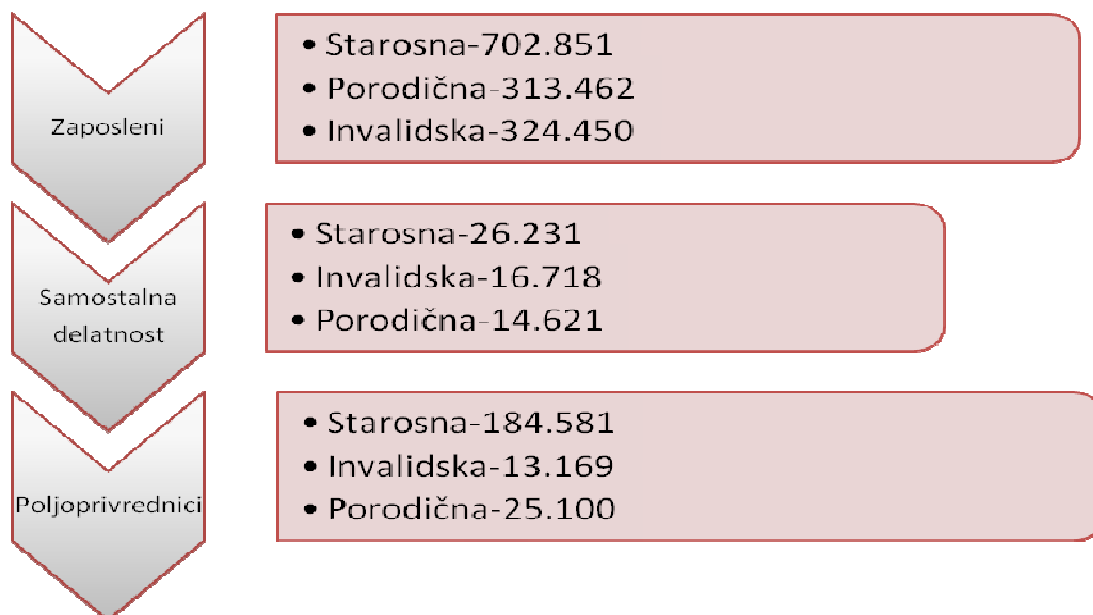
- Starosna penzija,
- Invalidska penzija i
- Porodična penzija.

⁶ sr.wikipedia.org/sr/Socijalno_osiguranje/18.12.2012.

⁷ Zakon o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje/19.12.2012.

⁸ Prof.dr predrag Šulejić, *Pravo osiguranja*, Univerzitet Singidunum, Fakultet za finansijski menadžment i osiguranje

Slika 2: Struktura penzionera u 2010.godini



Izvor: statistika/www.pio.rs/12.12.2012.

Može se zaključiti, da najveći broj korisnika penzija, i starosnih i invalidskih i porodičnih proističe iz sektora zaposlenosti. Dok kod samostalne delatnosti i poljoprivredne postoji drastična razlika između korisnika starosne penzije. A kod korisnika invalidske i porodične penzije nema znatno velikih razlika u pogledu tog broja.

2.2.1. Starsosna penzija

Obično kada govorimo o penzijama, najpre i mislimo na doživljenje starosne penzije, a zatim i na sve ostale mogućnosti za penziju. U odnosu na ostale tipove penzija, starosna predstavlja ispunjenje očekivanja pojedinca, i ona se vodi na ime slobodnog raspolaganja, nije namenjena za neke druge slučajeve. Pravo na novčanu naknadu za telesno oštećenje imaju osiguranici, kod kojih je zbog

povrede na radu ili profesionalnog oboljenja, došlo do gubitka ili bitnijeg oštećenja pojedinih organa ili delova tela. Visina novčane naknade za telesno oštećenje određuje se, u zavisnosti od utvrđenog procenta telesnog oštećenja od 30 do 100%.⁹

Ona znači završetak radnog veka, ali i pravo na isplatu doprinosa iz penzionih fondova. U Srbiji su postojale brojne promene, u smislu, pomeranja starosne granice. Poslednje promene dogodile su se 1.1.2011.godine, kada je predviđeno da se granica za ostvarivanje prava na starosnu penziju svake godine podiže za četiri meseca sve do 2023.godine. A za lice koje je radilo u inostranstvu, o pravu na starosnu penziju odlučuje se o propisima te zemlje.¹⁰

Prema izmenama Zakona za penzijsko i invalidsko osiguranje, za odlazak u penziju potrebno je:

- Za muškarce 65 godina života i najmanje 15 godina staža osiguranja
A sa 40 godina staža osiguranja potrebno je 53 godine i 8 meseci života.
- Za žene 60 godina života i najmanje 15 godina staža osiguranja
Sa 35 godina staža osiguranja, potrebno je 53 godine života.

Zahtev za penzioni staž, se obično, predaje po prestanku osiguranja, a može i ranije ako se podnese dokaz da će radni odnos uskoro prestati. Ako je ispunjen minimum uslova za penziju, a nije regulisan ukupan staž dobija se privremeno rešenje, a kada se izmire svi doprinosi dobija se konačno rešenje. A staž i visina starosne penzije može se odrediti pomoću formule:

$$VP = LB \times OB$$

VP- visina penzije (starosne)

LB- lični bodovi

OB- opšti bodovi (vrednost)

Lični bodovi se utvrđuju množenjem ličnog koeficijenta i penzijskog staža osiguranika

$$LB = LK \times PS$$

LK- lični koeficijent

PS- penzijski staž

⁹ Član 74, Zakon za penzijsko i invalidsko osiguranje 18.12.2012.

¹⁰ Prava na penzije/ www.pio.rs/20.12.2012.

Lični godišnji koeficijent izračunava se tako što se ukupna zarada iz svake kalendarske godine stavlja u odnos sa prosečnom godišnjom zaradom

LGK= UZO/ PRZR

LGK-lični godišnji koeficijent

UZO-ukupna zarada osiguranika

PRZR-prosečna zarada zaposlenih u Republici

Lični koeficijent za svaki mesec iznosi 0,0833

Lični koeficijent za svaki dan iznosi 0,00278

2.2.2. Invalidska penzija

Invalidnost postoji kada kod osiguranika nastane potpuni gubitak radne sposobnosti, odnosno kad kod profesionalnog vojnog lica nastane potpuni gubitak sposobnosti za profesionalnu vojnu službu, zbog promena u zdravstvenom stanju, prouzrokovanih povredom na radu, profesionalnom bolešću, povredom van rada ili bolešću, koje se ne mogu otkloniti lečenjem ili medicinskom rehabilitacijom.¹¹

Pravo na invalidsku penziju može se ostvariti kada se utvrdi potpuni gubitak radne sposobnosti do godina života potrebnih za ostvarivanje prava na starosnu penziju:

- Ako je uzrok invalidnosti povreda na radu ili profesionalno oboljenje, bez obzira na dužinu staža;
- Ako je invalidnost posledica bolesti ili povrede van posla, potrebno je najmanje pet godina staža.

Izuzetak su osiguranici kod kojih je invalidnost nastala pre 30-te godine života:

- Do 20 godina potrebna je najmanje jedna godina staža osiguranja;
- Do 25 godina potrebno je dve godine staža osiguranja;
- Do 30 godina tri godine staža osiguranja

Lice koje podnosi zahtev za invalidsku penziju ne mora biti u radnom odnosu, i u tom slučaju zahtev podnosi kod nacionalne službe za zapošljavanje. Osiguraniku

¹¹ Član 21, Zakon za penziono i invalidsko osiguranje/16.12.2012.

koji pravo na invalidsku penziju ostvaruje u postupku pokrenutom u toku trajanja osiguranja, invalidska penzija isplaćuje se od dana prestanka osiguranja, a najranije od dana dostavljanja pravosnažnog rešenja o utvrđenoj invalidnosti poslodavcu.

Postupak se pokreće u toku trajanja svojstva osiguranika. Prvo se utvrđuje i donosi rešenje o invalidnosti, pa tek onda rešenje o iznosu invalidske penzije. Fond je dužan da isplaćuje penzije u mestu boravka, i pruža mogućnost da penzioner prima penziju na kućnu adresu.

2.2.3. Porodična penzija

U ovom slučaju se radi o tome da, članovima porodice, omogući neke finansijske olakšice nakon smrti korisnika penzije. To može da znači da ukoliko je korisnikova visina penzije znatno bolja od visine penzije njegovog bračnog druga, najčešće bi bračni drug iskoristio pravo na supružnikovu penziju. Pravo na porodičnu penziju, je pored prava na starosnu i prava na invalidsku penziju izuzetno značajno, samo što ovde to pravo ostvaruju neka druga lica, bilo bračni drug, deca, roditelji ili neki drugi zakonski naslednici. I u ovom slučaju prava se ostvaruju, nakon smrti nekog lica.

Može se reći i da pravo na naknadu pogrebnih troškova predstavlja finansijski olakšavajuću okolnost članovima porodice ili nekim drugim licima, koja su snosila troškove sahrane. Jer u slučaju smrti nekog lica, neophodna je pogrebna oprema, koja može biti finansirana na osnovu penzije korisnika. Zavod za penziono i invalidsko osiguranje omogućio je pravo na naknadu pogrebnih troškova, koje se ostaruje prema penzionom stažu i visini primanja, ili prema trajaju osiguranja.

Bračni drug može da koristi porodičnu penziju uz dete, koje je korisnik porodične penzije, ako obavlja roditeljske dužnosti prema njemu. Razvedeni bračni drug ima pravo na porodičnu penziju, ako mu je sudskom presudom dodeljeno izdržavanje za onoliko vremena koliko mu je u presudi naznačeno.

Prema najnovijim izmenama zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju, predviđeno je da se granica za ostvarivanje prava na porodičnu penziju za udovce podiže za šest meseci.

Tabela 1: Hronološki prikaz podizanja granice za porodične penzije od 2007.do 2016.godine

Porodična penzija za muškarce-udovce		Porodična penzija za žene-udovice	
Godina	Pravo na penziju	Godina	Pravo na penziju
2007.	53 godine	2007.	48 godina
2008.	53 godine i 6 meseci	2008.	48 godina i 6 meseci
2009.	54 godine	2009.	49 godina
2010.	54 godine i 6 meseci	2010.	49 godina i 6 meseci
2011.	55 godina	2011.	50 godina
2012.	55 godina i 6 meseci	2012.	50 godina i 6 meseci
2013.	56 godina	2013.	51 godina
2014.	56 godina i 6 meseci	2014.	51 godina i 6 meseci
2015.	57 godina	2015.	52 godine
2016.	57 godina i 6 meseci	2016.	52 godine i 6 meseci

Izvor: prava na penzije/www.pio.rs/16.12.2012.

Ako je umrli osiguranik ili umrli korisnik starosne ili invalidske penzije u trenutku zaključenja braka navršio 65 godina života(muškarac) ili 60 godina života(žena), bračni drug može steći pravo na porodičnu penziju, pod uslovom da imaju zajedničko dete ili da je brak trajao najmanje dve godine.

Pravo na porodičnu penziju deca ostvaruju:

- do 15 godina- deca bez obzira da li se školuju;
- do 20 godina- učenici srednje škole;
- do 26 godina- studenti.

Pravo na porodičnu penziju, detetu može biti produženo zbog nesposobnosti za samostalan život i rad, privremeno ili trajno, ako se o tome izjasni nadležni organ

veštačenja. Ukoliko penziju ostvaruje više članova porodice, iznos se određuje od penzije koju bi pokojnik imao u momentu smrti i to:

- za jednog člana- 70%;
- za dva člana- 80%;
- za tri člana 90 % ili
- za četiri ili više članova 100% pokojnikove penzije.

Deca bez oba roditelja, pored porodične penzije po jednom roditelju, i porodične penzije po drugom roditelju, kao jedna penzija ne može preći iznos penzije određen zakonom. Članovi šire porodice: roditelji, braća, sestre i druga deca mogu ostvariti pravo, ako ih je pokojnik izdržavao do smrti i ako je preostao iznos njegove penzije posle ostvarivanja prava članova uže porodice. Ako pravo na porodičnu penziju imaju i bračni drug i razvedeni bračni drug umrlog osiguranika, odnosno korisnika prava određuje se jedna porodična penzija u visini koja pripada za jednog člana porodice i deli se u jednakim iznosima. Bračni drug profesionalnog vojnog lica koje je poginulo za vreme dejstava stiče pravo na porodičnu penziju, pod uslovom da ponovo nije zaključio brak.

Porodična penzija se određuje u visini od 100% penzije koja bi osiguraniku pripadala. Ispalata porodične penzije se neće obustaviti kada je mesečna ugovorena naknada niža od 50% najniže osnovice u osiguranju zaposlenih, važiće u momentu doprinosa.

Porodične penzije se po pravilu isplaćuju, iz fonda, u mestu boravka i na kućnu adresu. Ukoliko promeni mesto stanovanja, korisnik je dužan da obavesti. Postupak se pokreće u toku trajanja osiguranja, prvo se proverava da li su ispunjeni svi uslovi za porodičnu penziju, i kada se to utvrdi onda se isplaćuje.

2.3. Reforma penzionog sistema

Period nakon Drugog svetskog rata se može okarakterisati kao period drastične promene u demografiji. Zbog poboljšanja zdravstvenih usluga i drugih socijalnih aspekata povezanih sa ekonomskim razvojem, sve veci broj ljudi živi sve duže. Izneto je doprinelo rastu svetske populacije do 1950-tih do 2000.godine na više od 6 milijardi ljudi. Međutim, taj rast je bio pracen sa dve tendencije:

- sveukupnim rastom u dužini života i
- porastom stope fertiliteta.

Obe tendencije, inicijalno, su postojale samo u zapadnim zemljama, a kasnije i u zemljama u razvoju. Šta više, demografska promena ka starijem stanovništvu se mora razmotriti u kontekstu slabijih tradicionalnih međugeneracijskih, društvenih sistema podrške. Glavne karakteristike tradicionalnih sistema podrške, kao što su velike porodice, kao i velika matrijarhata kao staraoca o porodici, su pod sve većim pritiskom ekonomskog razvoja povezanog sa urbanizmom. Stoga se uspostavlja veza između velične porodice i ekonomskog razvoja.

Međutim, kombinacija opadajuće veličine porodice zajedno sa nestajućim društvenim potpornim strukturama, kao i promene uloge žene od uloge domaćice do zaposlene radne snage i ukupno starenje populacije donosi pregršt problema strukturama koje donose odluke u društvu. Kao rezultat u mnogim slučajevima su uvedeni sistemi „*Pay as you go*“ penzioni sistemi koji su „finansirani direktno od strane kontributora.

To znaci da trenutni penzioni sistemi su finansirani transferima trenutne radne snage putem poreza. Međutim u svetlu nagle demografske promene, gde sve manji broj zaposlenih mora da finansira rastuću penzionersku populaciju.

Održivost „*Pay as you go*“ sistema i dalje je pod znakom pitanja. Novi načini potpore ostarelom stanovništvu, koji će biti u stanju da dopune „*Pay as you go*“ sisteme, su apsolutno neophodni u dugom roku.

2.3.1. Osnovni pravci reforme u Srbiji

Kada se u obzir uzme situacija u Srbiji, primetno je da su isti faktori koji su usloveli reformu sistema u drugim zemljama i ovde bili na snazi. Pored toga, dodatni faktori: višegodišnje sankcije i opšta kriza, ratno okruženje i bombardovanje, imali su za posledicu propadanje privrede. Zatim, izrazito nepovoljna demografska situacija, čak i lošija nego u drugim zemljama, delom uzrokovana i velikom migracijom radno aktivnog stanovništva devedesetih, kao i rešavanje problema viška zaposlenih preko penzijskog sistema, usloveli su sledeću situaciju:

- oko 1,5 miliona korisnika penzija (od toga oko 1,25 miliona u fondu zaposlenih, kao najvećem), uz nepovoljan odnos broja korisnika penzija i broja osiguranika (u fondu zaposlenih ovaj odnos je: 1 korisnik dolazi na 1,16 osiguranika);
- učešće ukupnih izdataka za penzije od oko 15% u BDP Srbije;
- deficit u finansiranju fondova od oko 6% BDP, pri čemu se oko 40% sredstava potrebnih za isplatu penzija obezbeđivalo u budžetu što je činilo oko 21% od ukupnog iznosa Budžeta Srbije;
- neredovna isplata penzija, što je prevaziđeno izmenama zakona 2005. godine;

Sve ovo uslovalo je potrebu sa reformom penzijskog sistema, koja je započela još 2001. godine, menjanjem karakteristika prvog stuba osiguranja, što je nastavljeno donošenjem novog Zakona 2003. i izmenama koje su usledile 2005. godine. Navedenim potezima je zaustavljen proces propadanja penzijskog sistema; uspostavljena je redovnost u isplati penzija, a čak je i smanjen udeo izdataka za penzije i deficita u BDP Srbije što u krajnjoj liniji vodi uspostavljanju održivosti sistema. Neki strani autori koji se bave pitanjima penzijske reforme, navedene korake svrstavaju u parametarske reforme, pri čemu ističu da strukturna reforma penzijskog sistema neizbežno obuhvata njegovu privatizaciju. Ukazujemo da je kao deo ukupnog penzijskog sistema Srbije od aprila 2006. počeo sa funkcionisanjem treći stub osiguranja, odnosno uspostavljen je sistem dobrovoljnih privatnih penzijskih fondova, čime je omogućeno da lica koja žele da dodatno štede kako bi imali veću penziju u starosti, to i učine.

Penzijski sistem Srbije se sastoji iz dva stuba:

Od *prvog* koji predstavlja obavezan državni sistem zasnovan na principu međugeneracijske solidarnosti i tekućeg finansiranja (pay-as-you-go). Njime su pokriveni zaposleni, samozaposlena lica (uključujući slobodne profesije) i poljoprivrednici i organizovan je u okviru jedinstvenog Republičkog fonda za penzijsko i invalidsko osiguranje, nastalog administrativnom konsolidacijom tri posebna fonda: Republičkog fonda zaposlenih (koji je obuhvatao preko 80% sadašnjih korisnika penzije, odnosno preko 70% sadašnjih osiguranika)

Republičkog fonda samostalnih delatnosti i Republičkog fonda poljoprivrednika; i regulisan je Zakonom o penzijskom i invalidskom osiguranju i

Od *trećeg* stuba koji predstavlja dobrovoljno privatno penzijsko osiguranje koje je regulisano Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, odnosno sistem dobrovoljnih penzijskih fondova i penzijskih planova, koji je započeo sa radom 1. aprila 2006. godine.

Od početka penzijske reforme u Srbiji, povremeno se sa razih strana predlaže da se po ugledu na druge zemlje iz okruženja, ali i iz drugih delova sveta, i u okviru našeg penzijskog sistema uspostave obavezni privatni kapitalizovani fondovi, tzv. drugi stub penzijskog sistema. Pravac reforme izuzetno zavisi od specifičnih uslova u svakoj zemlji, od kojih je najvažniji postojeći penzijski sistem sa svojim ograničenjima. Ovi faktori su neraskidivo povezani sa nivoom razvoja i nivoom prihoda zemlje. U razvijenim zemljama je iz ugla institucionalnih kapaciteta i nivoa ekonomskog razvoja moguće razviti sve stubove, one su ograničene postojećim sistemom. Siromašne zemlje nisu ograničene postojećim sistemom, ali nemaju razvijena finansijska tržišta i institucionalne kapacitete.¹²

U Srbiji postoje ograničenja uvođenja obaveznog privatnog penzijskog osiguranja karakteristična i za zemlje u razvoju, poput nerazvijenih finansijskih tržišta i nedovoljnih administrativnih kapaciteta, kao i ograničenja razvijenih zemalja oličena u postojećem penzijskom sistemu.¹³

2.3.2 Reforme penzionog sistema u drugim zemljama

Reforma treba da obuhvata sprovođenje paketa mera koje bi od sistema obaveznog osiguranja stvorile ekonomski održiv, fiskalno podnošljiv sistem koji je u funkciji ekonomskog razvoja. Ove mere bi se, između ostalog, odnosile na izmenu obračuna penzijskih naknada i povećanje starosne granice za sticanje prava za korišćenje nadoknade.

¹² Holzman, R., and Hinz, R. (2005), *Old Age Income Support in the Twenty-First Century*, The World Bank, Washington D.C., str 94

¹³ Matković, G., Bajec, J., Mijatović, B., Živković, B., Stanić, K., op. cit. str. 161

Pod savremenom organizacijom penzijskog osiguranja u svetu se podrazumeva sistem od tri stuba:

I stub- obavezno penzijsko osiguranje, zasnovano na principu međugeneracijske solidarnosti;

II stub- obavezno penzijsko osiguranje, zasnovano na principu individualne kapitalizovane štednje; za njegovo uvođenje još ne postoje potrebni uslovi;

Slika 3: Savremena organizacija penzijskog osiguranja



Izvor: reforme penzionog osiguranja/www.google.rs/12.12.2012.

III stub dobrovoljno penzijsko osiguranje

Što se tiče prvog stuba, on funkcioniše na principu međugeneracijske solidarnosti. Sredstva uplaćena od strane poslodavaca i zaposlenih u javni (državni) fond, obrazuju se u penzijske naknade koje se islaćuju svim penzionerima.

Drugi stub predstavlja obavezno privatno penzijsko osiguranje, koje funkcioniše tako što se zakonom odredi deo procenta obaveznih doprinosa, namenjenih za finansiranje prvog stuba koji se usmeri na drugi. On se odnosi samo na zaposlene. Drugi stub, kao i prvi predstavlja obavezno osiguranje, ali za razliku od prvog stuba, drugi stub se zasniva na kapitalizovanom pokriću. To znači da obim penzijske naknade svakog pojedinca zavisi od uplaćenih sredstava doprinosa na individualnom računu i od prinosa koji se dobijaju od investiranih sredstava. Na

ovaj način zaposleni ostvaruju pravo na dve penzije: državnu- iz prvog stuba i privatnu- iz drugog stuba.

Za razliku od obaveznog penzijskog osiguranja, čiji je cilj da obezbedi minimum prihoda svim penzionerima, dobrovoljno penzijsko osiguranje pruža dodatnu sigurnost budućim penzionerima. Dobrovoljno penzijsko osiguranje ima veoma važnu ulogu i značaj za investiciona ulaganja, kao i za razvoj celokupne privrede zemlje. Sredstva penzijskih fondova, naročito privatnih, zbog njihovog obima pogodna su za dugoročna ulaganja.

Treći stub predstavlja dobrovoljno privatno penzijsko osiguranje, koje je namenjeno svim građanima bez obzira da li su zaposleni ili ne, studiraju ili se bave samostalnom delatnošću. U okviru njega se osiguravaju pojedinci koji samoinicijativno žele dodatno osiguranje, za rizike starosti, invalidnosti ili smrti. Kao i drugi, i treći stub funkcioniše na osnovu kapitalizovanog pokrića, tj. na osnovu akumulacije kapitala.

U praksi poznati različiti načini funkcionisanja penzijskih sistema:

- U Kanadi, prvi stub obezbeđuje minimalnu zaštitu od siromaštva, dok drugi stub obezbeđuje visinu penzija u skladu sa ostvarenom zaradom.¹⁴
- Australija i većina zemalja Latinske Amerike uspostavile su privatne, obavezne, fondove drugog stuba.¹⁵
- U Ujedinjenom Kraljevstvu prvi obavezni stub obezbeđuje isti nivo penzija za sve korisnike (tzv. *flat-rate pension*). Pored toga, osiguranici su obavezni da pristupe ili *PAYG* šemi, u kojoj su davanja u vezi sa zaradama i doprinosima ili da im se sredstva vode na individualnim računima po principu fonda, ili da pristupe tzv. *Occupational schemes*.¹⁶

U Švedskoj postoji tzv. *National Defined Contribution* (NDC) sistem¹⁷, koji je uz određene varijacije primenjen i u Litvaniji i Poljskoj¹⁸, dok u Singapuru i nekim bivšim britanskim kolonijama uspostavljeni su tzv. *Provident Funds* koji predstavljaju specifičan vid organizovanja penzijskog sistema. Prema nekim

¹⁴ www.hrsdc.gc.ca, od nedelje 01. maja 2011.

¹⁵ www.pensions-institute.org, od nedelje 01. maja 2011.

¹⁶ www.dwp.gov.uk, od nedelje 01. maja 2011.

¹⁷ www.sweden.gov.se, od nedelje 01. maja 2011.

¹⁸ www.oecd-ilibrary.org, od nedelje 01. maja 2011.

autorima, teorijski postoji 148 različitih načina na koji je moguće ustrojiti penzijski sistem. Navedenim se ne želi suštinski analizirati funkcionisanje pojedinih sistema, već se samo ilustruje postojanje različitosti u funkcionisanju penzijskog sistema širom sveta. U vezi sa ovim je i opšte prihvaćen stav kada je u pitanju socijalna sigurnost u celini, da ne postoji univerzalni model primenljiv u svakoj zemlji. Brojni su faktori koji uzrokuju postojanje različitih karakteristika svake zemlje, pa je stav tipa: "mnoge zemlje u okruženju su ovo primenile, zašto ne bismo i mi", u velikoj meri površan.

2.3.3. Osnovni pravci reformi penzijskog sistema

Osnovni pravci reformi penzijskog sistema u Srbiji su:

- zamrzavanje nominalnih penzija tokom 2009-2010. godine
- izbor adekvatnog pravila indeksacije opšteg boda i penzija,
- određivanje minimalnog odnosa penzija i zarada na održivom nivou,
- povećanje minimalne granice za penzionisanje,
- pooštavanje uslova za odobravanje beneficiranog radnog staža,
- postepeno izjednačavanje dužine radnog staža za žene i muškarce (npr. do 2020. godine),
- smanjivanje raspona između minimalnih i maksimalnih penzija,
- poboljšanje naplate doprinosa,
- rezultat kumulativne primene navedenih mera - smanjivanje izdataka za penzije na oko 10% BDP do 2020. godine i
- postepeno uvođenje socijalnih penzija u budućnosti.

3. Pojam investicionog fonda

Investicioni fondovi predstavljaju poseban vid ulaganja sredstava u okviru koga investitori deo svoje imovine poveravaju specijalizovanim institucijama – društvima za upravljanje investicionim fondovima. Osnovni zadatak društva za upravljanje je da za investitore ostvari maksimalno mogući prinos za dati nivo rizika, uz poštovanje načela sigurnosti, likvidnosti i načela disperzije rizika.

Investicioni fondovi predstavljaju važne učesnike na razvijenim finansijskim tržištima, a svoj izraziti rast i razvoj beleže od sedamdesetih godina prošlog veka. Investicioni fondovi su atraktivan vid ulaganja kako za individualne tako i za institucionalne investitore i od svoje pojave beleže stalni rast imovine kojom upravljaju. Ulaganjem u investicione fondove investitori imaju mogućnost pristupa brojnim svetskim tržištima i kompanijama, diversifikaciju ulaganja i po tom osnovu smanjenje rizika, profesionalno upravljanje imovinom, kao i niže troškove i likvidnost ulaganja.

Poslovanje investicionih fondova u Republici Srbiji definisano je Zakonom o investicionim fondovima i podzakonskim aktima komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije, kao regulatornog tela zaduženog za kontrolu rada društava za upravljanje i investicionih fondova.

Otvoreni investicioni fond je zasebna imovina, bez svojstva pravnog lica, koje organizuje društvo za upravljanje investicionim fondovima, uz odobrenje komisije za hartije od vrednosti Republike Srbije. Otvoreni investicioni fondovi prikupljaju novčana sredstva izdavanjem investicionih jedinica i garantuju svojim članovima da će u svakom trenutku na zahtev člana fonda, otkupiti investicione jedinice koje on poseduje, u skladu sa zakonom, podzakonskim aktima i na način definisan u prospektu određenog fonda.

Društva za upravljanje su obavezna da ispune određena pravila u pogledu svojih kadrovskih i tehničkih kapaciteta kako bi dobili dozvolu za upravljanje investicionim fondovima. Društva za upravljanje moraju da angažuju licencirane portfolio menadžere za upravljanje fondovima, što znači da obučeni profesionalci vrše istraživanja, analize, odabir i praćenje hartija od vrednosti u koje fond ulaže.

3.1. Imovina fonda

Imovina Fonda u svojini je članova fonda, srazmerno njihovom udelu u imovini fonda, odvojena je od imovine društva i ne može biti predmet prinudne naplate, zaloge, hipoteke, ne može se uključiti u likvidacionu ili stečajnu masu društva za upravljanje, kastodi banke ili drugih lica, niti koristiti za izmirivanje obaveza člana dobrovoljnog penzijskog fonda i drugih lica prema trećim licima.

Fond je organizovan radi prikupljanja novčanih sredstava uplatom penzijskog doprinosa od strane obveznika uplate i ulaganja tih sredstava sa ciljem povećanja vrednosti imovine fonda.

Poslove u vezi sa organizovanjem i upravljanjem fondom vrši društvo za upravljanje shodno odredbama zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima (Sl. glasnik RS br. 85/2005. i 31/2011.), kao svoju isključivu delatnost. Osnovna svrha investiranja imovine fonda je postizanje optimalnog odnosa između ostvarenog prinosa i nivoa preuzetog rizika ulaganja sa ciljem uvećanja njene vrednosti a time i uvećanja iznosa budućih penzija.

Uzimajući u obzir da je cilj investiranja postizanje dugoročno stabilne stope prinosa koja odgovara manjem stepenu tolerancije ka riziku, imovina fonda se ulaže pretežno u državne dužničke hartije od vrednosti. Imovina fonda se ulaže u skladu sa navedenom strateškom alokacijom ulaganja. Društvo može da donese odluku o taktičkoj alokaciji koja će u izvesnoj meri odstupiti od targetirane strateške strukture. Društvo na kvartalnom nivou vrši rebalansiranje vraćanjem na target iz taktičke alokacije. U slučaju da dođe do prekoračenja limita strateške alokacije, društvo će u najkraćem roku da uskladi strukturu imovine vraćanjem na target iz taktičke alokacije.¹⁹

Organizovanje i upravljanje penzijskim fondom društvo vrši tako da se uvek obezbeđuje poštovanje načela sigurnosti imovine dobrovoljnog penzijskog fonda, načelo diversifikacije portfolija i načelo održavanja odgovarajuće likvidnosti, a u skladu sa ograničenjima ulaganja predviđenih zakonom, podzakonskim aktima, pravilima poslovanja društva, investicionom politikom i prospektom dobrovoljnog penzijskog fonda.

3.2. Investiciona politika imovine fonda

Investiciona politika definiše proces upravljanja imovinom i kao takva garantuje članovima fonda da se njihovim sredstvima upravlja na profesionalan način u skladu sa investicionim ciljem i jasno definisanim nivoom rizičnosti ulaganja.

U skladu sa zakonom i odlukom Narodne banke Srbije, društvo definiše investicioni profil fonda koji odgovara umereno konzervativnoj politici investiranja

¹⁹ Investicioni fondovi/www.raiffeisenfuture.rs/16.03.2013.

koju sprovodi. Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda ulaže se sa ciljem povećanja ukupnog prinosa u korist članova fonda, pri čemu društvo uvek nastoji da se u strukturi portfolija dobrovoljnog penzijskog fonda nalaze hartije od vrednosti izdavalaca sa visokim kreditnim rejtingom (načelo sigurnosti imovine dobrovoljnog penzijskog fonda), koje se razlikuju prema vrsti i izdavaocima, kao i prema drugim obeležjima (načelo diversifikacije portfolija)²⁰ i koje je moguće brzo i efikasno kupiti i prodati po relativno ujednačenoj i stabilnoj ceni (načelo održavanja odgovarajuće likvidnosti).

Društvo utvrđuje i sprovodi za svaki dobrovoljni penzijski fond koji organizuje i kojim upravlja odgovarajuću investicionu politiku. Investiciona politika predstavlja poseban dokument i sastavni je deo pravila.

Odluke u koji investicioni instrument će se uložiti imovina fonda se donose u skladu sa zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, podzakonskim aktima, prospektom i investicionom politikom fonda.²¹

Društvo najmanje jednom u tri godine vrši reviziju investicione politike kao i redovno, prilikom svake značajne promene uslova investiranja. Zakonska obaveza društva je da kvartalno objavljuje ostvarene prinose fonda i to:

- prinos od početka poslovanja do dana objavljivanja,
- prinos za poslednjih dvanaest meseci do dana objavljivanja i
- kumulativno za period od pet godina do dana objavljivanja.

3.2.1. Odluke investicione politike

Portfolio menadžer donosi odluke o ulaganju imovine fonda u određene investicione instrumente. Odluke o ulaganju se donose na osnovu prethodno srpovedene makro, sektorske i kompanijske analize, uz prognozu budućih kretanja makroekonomskih parametara i očekivanih prinosa posmatranog izdavaoca hartija

²⁰ Investicioni portfolio-diversifikacija investicija u raznovrsne hartije od vrednosti i druge instrumente za investiranje radi maksimiziranja mogućnosti za ostvarivanje profita, uz istovremeno minimiziranje izloženosti riziku

²¹ Investiciona politika/www.raiffeiseninvest.rs/16.03.2013.

od vrednosti. Odluke o ulaganju u nepokretnosti donose se na osnovu analize celokupnog stanja na tržištu nepokretnosti i predviđanju daljeg, dugoročnog kretanja i tendencija na tom tržištu.

Odluke o ulaganju u depozite banaka donose se bilo u cilju privremene alokacije gotovinskih sredstava do ulaganja u hartije od vrednosti ili nekretnine, bilo u cilju zaštite od privremenih poremećaja i nestabilnosti na tržištu hartija od vrednosti i nekretnina. Portfolio menadžer društva predlaže promenu investicione politike direktoru i skupštini društva. Skupština društva, donosi odluku o promeni investicione politike.

Zbog nerazvijenosti domaćeg tržišta kapitala (nerazvijen segment tržišta korporativnih, hipotekarnih i municipalnih obveznica, mali broj kvalitetnih akcija na listingu berze, izrazita nelikvidnost tržišta kapitala) nije moguće postići kvalitetnu disperziju rizika ulaganjem imovine fonda u veliki broj različitih vrsta domaćih hartija od vrednosti.

Umanjenje rizika se postiže tako što se imovina fonda ulaže pretežno u nisko rizične dužničke državne hartije od vrednosti kao što su državne obveznice i zapisi trezora. Učešće rizične komponente u imovini fonda, koju čine akcije domaćih kompanija, je značajno manje od propisanog ograničenja i zavisi od dinamike daljeg razvoja domaćeg tržišta kapitala. Hartije od vrednosti koje u Republici Srbiji izdaju međunarodne finansijske institucije čiji je Republika Srbija član, još uvek nisu emitovane na našem tržištu.

3.2.2. Cilj investiranja

Cilj investiranja je da se ostvari dugoročno stabilna stopa prinosa koja je viša u odnosu na prinos repornog indeksa (*benchmarka*).²² U cilju efikasnijeg praćenja i merenja rezultata fonda kao i formiranja jasnih očekivanja klijenata/članova fonda

²²Benchmark je skup podataka koji se koristi za usporedbe rezultata portfelja ili pojedinačnog ulaganja

o planiranoj strukturi ulaganja imovine fonda, društvo definiše referentni indeks (*benčmark*). Društvo ima za cilj da dugoročno ostvari bolje rezultate, odnosno više stope prinosa u odnosu da definisan *benčmark*.

Ostvareni rezultati se prate u odnosu na *benčmark* i ukoliko nisu u skladu sa postavljenim ciljem, definišu se uzroci odstupanja i način na koji je potrebno izvršiti eventualnu reviziju targetiranih učešća pojedinih instrumenata u ukupnom portfoliju fonda.²³

Poređenje rezultata fonda sa rezultatima *benchmark-a* se vrši na godišnjem nivou i cilj investiranja je da se za svaku godinu ostvare više stope prinosa u odnosu na *benchmark*.

U skladu sa definisanim ciljem društvo ulaže imovinu poštujući sledeća načela investiranja:

Sigurnost – Imovina se ulaže u hartije od vrednosti izdavalaca sa visokim kreditnim rejtingom.

Diversifikacija, odnosno raspodela rizika ulaganja – Imovina se ulaže u različite hartije od vrednosti različitog nivoa rizičnosti.

Likvidnost - Imovina se ulaže u hartije od vrednosti koje je moguće brzo i efikasno kupiti i prodati.

Društvo sprovodi umereno konzervativnu investicionu politiku koja prihvata nizak nivo tolerancije ka riziku. To znači da je najvažniji kriterijum prilikom donošenja odluka o ulaganju sigurnost određene investicije a zatim i potencijalni prinos.

Iako se rizik ne može u potpunosti izbeći, moguće je svesti ga na najmanju moguću meru, kvalitetnim postupcima upravljanja rizikom,

U cilju efikasnijeg praćenja i merenja rezultata fonda kao i formiranja jasnih očekivanja klijenata/članova fonda o planiranoj strukturi ulaganja imovine fonda, društvo definiše referentni indeks (*benčmark*). Društvo ima za cilj da dugoročno ostvari bolje rezultate, odnosno više stope prinosa u odnosu da definisan *benčmark*.

²³ Ekonomsko-finansijska analiza/www.crnarupa.singidunum.ac.rs/20.03.2013.

Referentni indeks je pokazatelj trenda kretanja vrednosti različitih vrsta investicionih instrumenata u koje društvo ulaže imovinu fonda. Uticaj vrednosti pojedinih investicionih instrumenata je određen njihovom učešću u referentnom portfoliju i to na sledeći način:

Poređenje rezultata fonda u odnosu na *benčmark* se vrši poređenjem prinosa, odnosno procentualne promene vrednosti investicione jedinice i benčmarka u posmatranom periodu.

Ulaganje imovine fonda nema za cilj da replicira strukturu *benčmarka*. Ukoliko nastanu značajne promene uslova investiranja imovine fonda i pojedine vrste investicionih instrumenata značajnije promene učešće u strukturi fonda u odnosu na njihovu zastupljenost u strukturi benčmarka, društvo će razmotriti potrebu revidiranja *benčmarka* kako bi odgovarao ciljanom portfoliju.

3.3. Osnovni rizici u poslovanju investicionog fonda

Društvo u svom poslovanju sprovodi efikasno identifikovanje, merenje i kontrolu rizika kao i upravljanje istim, a naročito tržišnim rizikom, operativnim rizikom, rizikom likvidnosti, kreditnim rizikom i rizikom usklađenosti poslovanja s propisima.

Rizik je izloženost neizvestosti, ili bolje rečeno neizvesnost budućeg ishoda. Njena na taj način čine dve komponente: neizvesnost i izloženost toj neizvesnosti. Neizvesnost je stanje kada ne postoji znanje o tome da li je neka pretpostavka istinita ili ne, ili kada postoji nepotpuno poznavanje pretpostavki u vezi s nekom pojavom. Biti izložen neizvesnosti znači da postoje materijalne posledice, dok stepen neizvesnosti nije isti što i stepen izloženosti njoj.²⁴

Pod rizikom se obično podrazumeva „opasnost od gubitka“. Finansijska teorija tretira rizik kao devijaciju neočekivanih ishoda usled kolebanja finansijskih promenljivih. Uzmimo za primer tržišni rizik koji nastaje kao rezultat promena cena hartija od vrednosti na finansijskim tržištima. On se može podeliti na dva osnovna

²⁴ Barjaktarović L., Upravljanje rizikom, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.

dela. Prvi deo rizika je vezan za smer kretanja finansijskih promenljivih, npr. kretanje cene akcija, kamatnih stopa, deviznih kurseva i cena roba. Drugi deo rizika ne zavisi direktno od smera kretanja finansijskih promenljivih, odnosno u pitanju je nelinearni rizik i izloženost hedžing pozicijama ili povećanoj volatilnosti. Rizik portfelja hartija od vrednosti se sastoji od sistemskog rizika s jedne strane i nesistematskog (specifičnog) rizika. Sistematski rizik se odnosi na rizik zajednički za sve hartije od vrednosti, tj. tržišni rizik. Specifični rizik je rizik koji se odnosi na individualno sredstvo (investiciju hartiju od vrednosti) i predstavlja onaj deo ukupnog rizika koji se može smanjiti prostom diversifikacijom portfelja, tj. investiranjem u veći broj različitih hartija od vrednosti.

Na početku treba napomenuti da, bez izlaganja portfelja rizičnom poslovanju, nije moguće ostvariti adekvatne prinose. Svaka promena cene hartije od vrednosti, bez obzira da li je ona pozitivna ili negativna, prikazuje se kao rizik. Iako obveznice imaju daleko manji rizik od npr. akcija, a u mnogim finansijskim institucijama se i dalje nazivaju hartijama od vrednosti s fiksnim prinosom (*fixed-income*),²⁵ savremeno investicijsko poslovanje ih tretira kao rizične hartije.

Stoga se često postavlja pitanje sigurnosti ulaganja u rizičnu imovinu. Postoje načelno dva načina zaštite, a to su postavljanje restriktivnih ograničenja na ulaganja kako bi se minimizirala mogućnost ulaganja u previše rizične hartije od vrednosti, te liberalniji pristup kojim se dopušta veće izlaganje rizičnijim hartijama, ali uz sistematsko sprovođenje mera upravljanja rizikom čitavog portfelja.

3.3.1. Tržišni rizik

Tržišni rizik je rizik da usled promena na tržištu dođe do gubitka na vrednosti investicije. Među tržišne faktore rizike ubrajaju se: rizik promene cena hartija od vrednosti, kamatni rizik, valutni rizik, kao i rizik promene cena roba. Marrison (Marrison, 2002) kao i mnogi drugi autori pod pojmom tržišnog rizika smatraju

²⁵ Fixed Income Market' ili tržište fiksnih prinosa predstavlja tržište dužničkih hartija od vrednosti koje nose fiksni kamatni prinos. Tržište fiksnih prinosa uključuje trezorske, blagajničke i komercijalne zapise, menice.

samo rizik promene cena hartija od vrednosti na finansijskim tržištima, dok kamatni i valutni rizik, zbog njihove važnosti, tretiraju posebno.

Takođe predstavlja verovatnoću nastanka negativnih efekata na vrednost imovine fonda zbog promena na tržištu. Ovaj rizik obuhvata rizik kamatnih stopa, rizik promena u cenama hartija od vrednosti i nepokretnostima, kao i valutni rizik.

Rizik kamatnih stopa je rizik da će se vrednost imovine fonda promeniti zbog promena u apsolutnom nivou kamatnih stopa i/ili razlika između dve kamatne stope.

Kamatni rizik predstavlja rizik od pada tržišne vrednosti portfelja usled neizvesnosti promena kamatnih stopa. Za njega se može reći da predstavlja izloženost, odnosno osetljivost poslovanja finansijske institucije neočekivanim promenama kamatne stope na tržištu, odnosno u poslovnom okruženju. Rizici kamatne stope se mogu podeliti na više načina. Treba istaći da postoje dva različita pristupa problematici kamatanih rizika:

- sa pozicije knjigovodstvene vrednosti gde se rizik posmatra u smislu njegovog efekta na pojedine pozicije aktive i pasive kao i bilansa uspeha svake finansijske institucije; i
- sa pozicije tržišne vrednosti gde se rizik uzima u smislu njegovog uticaja na tržišnu vrednost portfelja.

Rizik promena u cenama hartija od vrednosti i nepokretnostima predstavlja negativne efekte prilikom pada cena nakon kupovine ili rasta cena nakon prodaje određenog instrumenta;

Rizik od promena cena- Ova uobičajena vrsta rizika nastaje iz razlika u tempiranju dospeća fiksnih stopa i određivanja fluktuirajućih stopa aktive banke.

Naime, finansijske institucije ugovaraju fiksne i promenljive kamatne stope na plasmane i izvore sredstava. Simultano, finansijske institucije, posebno, banke obavljaju ročnu transformaciju sredstava, tako da se u stabilnim privrednim uslovima deo kratkoročnih sredstava može dugoročno plasirati i pritom se neće

ugroziti likvidnost. Budući da potraživanja i obaveze nemaju iste rokove dospeća, eventualne promene kamatnih stopa mogu izazvati nepovoljne učinke na poslovanje.

Rizik promene cena hartija od vrednosti se odnosi na imovinu Fonda uloženu u akcije. *Rizik promene kamatnih stopa* se odnosi na imovinu Fonda uloženu u dužničke hartije od vrednosti (obveznice stare devizne štednje, zapise Trezora, druge državne obveznice). *Valutni rizik* se odnosi na imovinu Fonda čija je vrednosti denominirana u stranoj valuti.

Definisani limiti se prilagođavaju taktičkoj alokaciji i važe za isti period za koji važi taktička alokacija.

Valutni rizik je rizik gubitka vrednosti imovine fonda koji nastaje usled promene vrednosti jedne valute u odnosu na drugu.

Valutni rizik se javlja usled promena kurseva između domaće valute i ostalih valuta. On može, zbog nepovoljnog kretanja kursa, da prouzrokuje gubitke za banku. Otuda je poznavanje valutnih rizika i predviđanje mogućih uticaja izloženosti izuzetno važno radi utvrđivanja i sprovođenja poslovne politike svakog subjekta koji posluje na međunarodnom tržištu ili obavlja devizne poslove. Valutni rizik predstavlja takođe rizik da promene međuvalutarnih kurseva imaju nepovoljan uticaj poslovne operacije ili vrednost investicija. Na primer, ako se novac mora konvertovati u različitu valutu kako bi se investiralo, promene u vrednosti valute relativne u odnosu na USD ili EUR (američki dolar ili euro) mogu uticati na ukupni gubitak ili dobitak na investiciji kada se uradi konverzija unazad.

Prilikom donošenja odluke o ulaganju u određenu vrstu instrumenta, analizira se potencijalni uticaj tog instrumenta na nivo rizika za tu vrstu instrumenta kao i za portfolio u celini. U slučaju da se ne povećava rizik iznad zadate granice, donosi se odluka o ulaganju.

Kvantitativna kontrola rizika se vrši svakodnevno izračunavanjem mere rizika - *Value at Risk (VaR)*, kojom se definiše maksimalni gubitak vrednosti imovine fonda u određenom vremenskom periodu, tako da postoji mala verovatnoća da će

taj gubitak biti veći od izračunate vrednosti VaR-a.²⁶ Nivo rizičnosti ulaganja je kvantitativno određen za svaku vrstu tržišnog rizika pojedinačno kao i za ukupan portfolio. Kvantitativna ograničenja rizika ulaganja odobrava Skupština društva. Kontrola rizičnosti se sastoji u proveru da li su svakodnevno izračunate vrednosti VaR-a u okviru kvantitativno definisanih limita. Takođe, definisana je i vrednost rizika (VaR-a) na kom se signalizira/upozorava da je preuzeti rizik blizu maksimalno prihvatljivog.

Limit za ukupan rizik portfolija je definisan na nivou od 5% u odnosu na imovinu fonda, dok je nivo upozorenja definisan na 3.5%.

3.3.2. Operativni rizik

Predstavlja verovatnoću nastanka negativnih efekata na poslovni i finansijski položaj društva za upravljanje fondom, odnosno fonda, i to zbog propusta u radu zaposlenih, neodgovarajućih unutrašnjih procedura i procesa, neadekvatnog upravljanja informacionim sistemom, kao i zbog nepredvidivih eksternih događaja. Društvo svojim procedurama uređuje proces praćenja, merenja i kontrole operativnih rizika u svim segmentima poslovanja.²⁷

Operativni rizik je rizik od gubitka koji nastaje zbog neadekvatnosti, odnosno manjkavosti internih procesa, ljudskih resursa, sistema za podršku ili zbog spoljnih uticaja (*Basel Committee 2004*).²⁸ Komitet takođe ukazuje da ova definicija isključuje sistemski rizik, pravni rizik i rizik reputacije (negativnog publiciteta). Mora se istaći da operativni rizik dolazi do izražaja i zbog sve većeg korišćenja informacione tehnologije i automatizacije u finansijskom poslovanju, uvođenja složenih hartija od vrednosti, daljeg razvoja modela za merenje tržišnog i kreditnog rizika, itd.

²⁶ VaR- Value at risk- mera rizične vrednosti

²⁷ Vujović R., Upravljanje rizicima i osiguranje

²⁸ Bazelski komitet je nastao 1974. godine na lokaciji Banke za međunarodno poravnanje, a njegovi članovi su guverneri centralnih banaka zemalja članica G-10. Funkcija Bazelskog komiteta je da formuliše opšte standarde supervizije i daje najbolje primere bankarske prakse. Međunarodni komitet ima vodeću ulogu u standardizovanju regulative u bankarstvu.

3.3.3. Rizik likvidnosti

Termin likvidnost se koristi u različitim slučajevima, ali u svim se odnosi na mogućnost pristupa gotovini ili pretvaranju u gotovinu onda kada je to potrebno. Za instituciju se kaže da je likvidna ako išta na lak način dolazi do gotovine, bilo da se radi o gotovini u blagajni ili na drugi način dolazi do nje. Za tržište se kaže da je likvidno ako se instrumenti kojima se trguje na lak način mogu kupiti ili prodati sa malim uticajem cena na tržištu. Sredstvo (HOV)²⁹ je likvidno ako je tržište za njega likvidno.

Bazelski komitet za bankovnu superviziju u svom radu o nadgledavanju likvidnosti navodi da je likvidnost, ili sposobnost da se finansiraju povećanja u aktivni i podmiruju obaveze kada dođu na naplatu, bitna za održavanje na životu bilo koje finansijske institucije. Važnost likvidnosti nadmašuje pojedinačnu finansijsku instituciju, budući da manjak likvidnosti u jednoj instituciji može imati posledice za ceo bankovni sistem određene zemlje.

Predstavlja verovatnoću nastanka negativnih efekata na sposobnost društva da ispunjava svoje dospele obaveze. Shodno tome, da bi se ovaj rizik doveo do minimuma, društvo kontroliše ovaj rizik kroz uređivanje obaveza društva tako da stalno raspolaže dovoljnim iznosom likvidnih sredstava, radi obezbeđenja od rizika likvidnosti u svom poslovanju.

Prilikom ulaganja imovine fonda mora biti zadovoljen kriterijum likvidnosti u smislu da se investicioni instrument može brzo i efikasno kupiti i prodati. Društvo svakodnevno prati likvidnost imovine fonda, razvrstavajući imovinu i obaveze po "korpama" u skladu sa rokom dospeća, odnosno prema vremenu u kom je moguće određeni instrument prodati. Ulaganje u pojedine dužničke hartije od vrednosti mora da bude u skladu sa strukturom dospeća ostalih hartija u portfoliju, tako da postoji uravnotežena ročna struktura instrumenata koja odgovara potencijalnim obavezama fonda.

²⁹ HoV- Hartije od vrednosti-su papiri koji označavaju vlasništvo, odnosno imovinu

3.3.4. Kreditni rizik

Glavnina imovine fonda koncentrisana je u kreditnim plasmanima koji nose najviše prihoda ali i najviše rizika. Zato su odluke o odobravanju kredita najvažnija funkcija bankarskog menadžmenta, a sa njima i povezani kreditni rizik najvažniji je rizik kojem se banke izlažu. Kreditni rizik je mogućnost da kreditni dužnik neće moći ili hteti da otplati glavnicu kredita, kamate ili oboje, zbog čega će kreditor pretrpeti gubitak.

Postoji više načina kojima se upravlja ili eliminiše/ublažuje kreditni rizik. Prva linija odbrane kada je u pitanju kreditni rizik u finansijskim institucijama zasniva se na kreditnom skor u ili kreditnoj analizi. Uveliko se koristi sistem limita izloženostima (maksimalne izloženosti), kojima se postavljaju ograničenja na iznos izloženosti pojedinom klijentu, privrednoj grani, zemlji, itd. Za kalkulaciju izloženosti pod takvim limitima je potrebno modeliranje kreditnog rizika pri čemu transakcije obuhvataju obezbeđenja plaćanja i druge elemente.

Predstavlja verovatnoću nastanka negativnih efekata na vrednost imovine fonda usled neizvršavanja obaveza dužnika prema fondu, kao i usled gubitka vrednosti instrumenta u koji je uložena imovina fonda uzrokovanog smanjenjem kreditnog rejtinga.

Društvo redovno prati kreditni rejting dužnika i ulaže imovinu samo u one hartije od vrednosti koje ispunjavaju zakonom i podzakonskim aktima propisane kriterijume za ulaganje u dužničke hartije od vrednosti.

4. Penzioni fondovi u Republici Srbiji

Penzioni fondovi su institucionalni investitori koji obezbeđuju pojedincima sigurnost i stabilnost prihoda posle okončanog radnog veka. U velikom broju zemalja savremenog sveta spadaju u red najvećih institucionalnih investitora na finansijskim tržištima.

Institucionalni investitori (osiguravajuća društva, penzioni fondovi, investicioni fondovi, fondacije, investicione kompanije) svoja novčana sredstva uglavnom ulažu u hartije od vrednosti i pojavljuju se kao moćni investitori na tržištu kapitala.

Procenjuje se da je oko 40% zaposlenih i oko 30% populacije starih u svetu obuhvaćeno programima javnog penzijskog osiguranja. U pojedinim zemljama, programom javnog penzijskog osiguranja su pokriveni zaposleni u državnoj administraciji, zaposleni u vojsci, kao i zaposleni koji penzijska prava ostvaruju pod povoljnim uslovima u odnosu na opšte.

Penzioni fondovi, danas predstavljaju značajnog finansijskog posrednika koji se bavi prikupljanjem novčanih sredstava koja se namenski izdvajaju za jednu vrstu socijalnog osiguranja, penziju. Način formiranja ovih fondova uvek zavisi od zakonskih propisa koji regulišu ovaj domen. Razlikuju se dve vrste rada u formiranju penzionih fondova. Jedan je prema pojedinačnim uplatama, a drugi je ulaganje prema kapitalizaciji. U Evropi, se pretežno koristi oblik prema pojedinačnom mesečnom ulaganju za vreme trajanja aktivnog radnog veka, a ova sredstva mogu da se koriste za penziju tek nakon završetka propisanog radnog staža.

Što se tiče današnjih uslova rada, svedoci smo da se povećava broj stanovništva u penziji (kako kod nas, tako i u Evropi i ostalim zemljama u svetu), da se uslovi rada popravljaju, ali da oni stalno zahtevaju obnavljanje znanja i usvršavanje veština rada. Od ostalih karakteristika mora da se navede još, i porast nezaposlenosti i nejednako raspoređen natalitet. Po mišljenju autora, u zemljama sa nižim standardom života postoji veća stopa nataliteta nego u zemljama sa visokim, to takođe utiče na povećanje migracija radno sposobnog stanovništva, ka zemljama gde se očekuje mogućnost zaposlenja.

Ako se posmatra savremeni društveno-ekonomski sistem onda ovaj faktor predstavlja veliki problem.

Za razliku od ovog sistema pojedinačne uplate od mesečne zarade, u Americi funkcioniše već dugo godina sasvim drugačiji oblik prikupljanja novčanih sredstava za ove namene. Razvijen je sistem u kome svaki pojedinac uplaćuje, kao vid štednje, namenska sredstva za penziju koja se oplođavaju. Nakon odlaska u penziju korisnik će moći da raspolaže sumom koja mu obezbeđuje onakav život,

kako je ulagao. Ovaj drugi način ne zavisi od ukupnog broja godina radno aktivog privrednog staža, već od visine uplaćenih i oplođenih sredstava. U Americi penzioni fondovi predstavljaju jednog od najznačajnijih učesnika na finansijskom tržištu. Prema pokazateljima o veličini sredstava, najveće učešće u svetskim okvirima imaju upravo penzioni fondovi Amerike.³⁰

U Americi i Velikoj Britaniji ovi fondovi raspolažu sa blizu 40% od ukupnog skoka emitovanih akcija i nalaze se odmah iza sektora stanovništva čije je učešće oko 50%³¹. Kada je u pitanju investiranje u obveznice korporacija i države, holdinzima penzijskih i investicionih fondova u većini razvijenih zemalja konkurišu još samo holdinzi osiguravajućih kompanija i u manjoj meri komercijalnih banaka. Iz izloženog se vidi da se radi o moćnim finansijskim institucijama čija će respektivna finansijska snaga dolaziti do izražaja i u narednom periodu. Sve se češće ističe teza da je početak 1990-ih godina ujedno i početak jednog perioda koji bi se slobodno mogao nazvati erom penzijskih i investicionih fondova.

Sa drugog aspekta posmatranja razvoja ovih fondova odnosi se na čisto socijalni momenat, odnosno na uticaj koji je razvoj ovih institucija izvršio na formiranje strukture vlasništva u ekonomiji. Naime, kupovinom akcija od strane penzijskih fondova i ulaganjem penzijske štednje na račune ovih fondova širi slojevi stanovništva postaju indirektni suvlasnici u značajnom broju preduzeća čije su akcije sastavni segment portfolia ovih fondova. Sve je prisutniji stav da je razvoj ovih fondova vodio svojevrsnoj demokratizaciji u formiranju vlasničkih odnosa u ekonomiji, odnosno demokratizaciji u formiranju kapitala u makroekonomskim razmerama.

Penzioni fondovi su slični investicionim fondovima, osim toga što im je cilj da pomognu investitorima da uštede za penziju, obično su konzervativniji i motivišu radnike da na taj način štede putem poreskih olakšica.³²

Investicioni i penzioni fondovi nude četiri velike prednosti investitorima:

³⁰ Doc.dr Ljiljana Jeremić, *Osnovi finansija*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.

³¹ Barać S., *Međunarodne finansije*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010

³² *Finansijska trzista i berzanski menadžment* :prof.dr Jovan Savic prof.dr Jovan Kvruga -Finansijska ekonomija Visoka poslovna skola ,Beograd -Investicioni fondovi

- Diverzifikaciju- Jedan fond može da sadrži hartije od vrednosti na hiljade emitenata, što značajno smanjuje opasnost od velikog gubitka zbog eventualnog slabog učinka neke konkretne kompanije ili sektora.
- Profesionalni menadžment - Portfolio menadžeri ovlašćeni su da stalno upravljaju investicijama, pravilno reinvestiraju kamate i/ili dividende i da tragaju za novim investicionim prilikama. Oni ne samo da imaju pristup širokom spektru informacija iz istraživanja i sa tržišta, već i mnogo bolje od običnog investitora znaju kako da te informacije protumače. Oni takođe imaju vešte trgovce hartijama od vrednosti, koji pažljivo prate i odlučuju koje hartije od vrednosti da kupe, koje da prodaju, a koje da izbegavaju.
- Likvidnost - Akcije u fondu mogu se lakše kupovati i prodavati, pošto su likvidnije, tako da investitor u normalnim tržišnim uslovima može lakše da dođe do svog novca. Mnoge «*blue chip*» hartije od vrednosti mogu se lako kupiti i prodati, ali nisu toliko likvidne, posebno ako se radi o hartijama manjih kompanija koje, prema proceni investicionog menadžera, imaju dugoročne izglede za rast.
- Praktičnost - Fondovi olakšavaju investiranje. Ozbiljni investicioni fondovi pružaju opsežne evidencione usluge da bi pomogli investitoru da bude stalno u toku sa svojim transakcijama; fondovi takođe često pojednostavljaju izvršavanje poreskih obaveza i omogućavaju lakše praćenje učinka.

Penzijski sistem u Srbiji se već godinama suočava sa velikim problemima u finansiranju obaveza. Osnovni uzroci ovakvog stanja su:

- opšta ekonomska situacija u zemlji, pogotovo kriza nastala devedesetih godina;
- neplaćanje doprinosa od strane brojnih privrednih subjekata, delom zbog loše situacije u kojoj su se našli, a delom zbog smanjene kontrole naplate i opšte krize u privrednom okruženju, što je, opet, uslovljeno tranzicijom ka tržišnoj privredi, sankcijama, bombardovanjem i drugim teškim faktorima;
- rast nezaposlenosti;

- nepovoljna demografska situacija – Srbija je jedno od najstarijih društava u Evropi;
- produženje životnog veka stanovništva;
- rešavanje problema viškova radne snage kroz njihovo ubrzano penzionisanje;
- relativno povoljni kriterijumi za odlazak u penziju – niska starosna granica; široka i blagonaklona definicija invalidnosti, odnosno jednostavno ostvarivanje; prava na invalidsku penziju;
- zloupotrebe pri ostvarivanju prava na invalidsku penziju.

Posledice delovanja napred opisanih faktora su izuzetno nepovoljno delovale na penzijski sistem Srbije, a što se ogledalo u sledećem:

- drastično je smanjen odnos osiguranika i korisnika penzije u osiguranju zaposlenih, odnosno broj osiguranika se kontinuirano smanjuje kao posledica smanjenja broja zaposlenih, dok broj penzionera raste zbog ubrzanog starenja stanovništva, povoljnih kriterijuma za penzionisanje, rešavanja problema u funkcionisanju privrede kroz ubrzano penzionisanje viškova radne snage i sl.;
- značajno su porasli izdaci za finansiranje troškova penzijskog sistema, kao i njihovo učešće u BDP-u Srbije;
- rast rashoda je brži od rasta prihoda, pa je stvoren deficit u finansiranju redovne isplate penzija. Deficit se pokriva direktnim dotacijama iz budžeta, koje su u 2007. godini činile oko 30% prihoda Fonda zaposlenih, odnosno 35% prihoda Fonda poljoprivrednika, mada u pojedinim trenucima ni to nije bilo dovoljno pa se povremeno odlagala isplata penzija što je stvorilo kašnjenje u isplati penzija;
- kašnjenje u isplati penzija u Fondu zaposlenih povećavalo se 90-ih godina XX veka. Preduzimane su različite mere kako bi se kašnjenje u isplatama prevazišlo (npr. isplata dve penzije u bonovima za struju i sl). U 2001. godini kašnjenje u isplati penzija iznosilo je 1,5 mesečni iznos penzije.

Iz napred navedenih razloga bilo je neophodno preduzeti hitne mere koje bi vodile ispravljanju nedostataka i uspostavljanju realnih karakteristika sistema (npr. povećanje starosne granice za odlazak u penziju koja bi više bila u skladu sa trendom produženja životnog veka, privrednim razvojem i međunarodnim

trendovima), uključivanje novih vidova osiguranja (dobrovoljni penzijski fondovi) i stvaranje dugoročne strategije razvoja sistema, što na kraju treba da vodi postizanju dugoročne finansijske održivosti i pouzdanosti penzijskog sistema.

4.1. Penzioni fondovi u Republici Srbiji

Istorijat penzijskog sistema u Srbiji

1993. godina Formirani republički fondovi za penzijsko i invalidsko osiguranje zaposlenih, samostalnih delatnosti i poljoprivrednika;

1996. godina Zakon o osnovama penzijskog i invalidskog osiguranja;

1996. godina Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju;

2003. godina Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju Srbije;

2008. godina Republički fond za penzijsko invalidsko osiguranje (od 01. 01. 2008. funkcioniše jedinstveni Fond za penzijsko i invalidsko osiguranje koji je objedinio prethodna tri fonda - zaposlenih, samostalnih delatnosti i poljoprivrednika)³³

Srbija sporo ulazi u neminovan proces reforme penzionog sistema. Penzioni fond je prazan, privreda je još daleko od oporavka, a penzionera je sve više.

Ključni problem penzionog fonda u Srbiji jeste taj što je on prazan. Danas se nedostatak novca u tom fondu dotira iz budžeta. A novac za budžet se prikuplja na razne načine, od zaduživanja u inostranstvu pa do trošenja državnih rezervi. Na taj način se postiže kratkoročno olakšanje. Upravo zbog toga je Srbiji neophodna reforma tog sektora, koja bi trebalo da zainteresuje i mlade a ne samo penzionere.

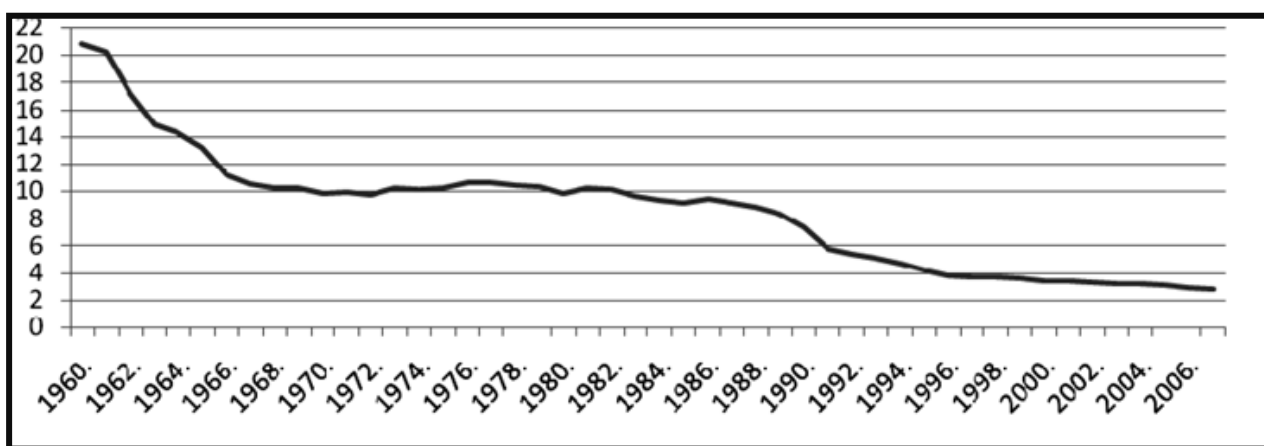
„Znači, mladi koji bi sada trebalo da rade, i takođe da donose odluke o tome kako će živeti u ovoj državi, trebalo bi da se najpre potrude da se izmenama penzionog zakona i drugih propisa, dobije takav sistem da kada se u penzioni fond uplaćuje novac, on tu bude i siguran. Da se taj novac plasira tako da je koristan za one koji taj fond pune.

³³ Istorijat/www.pio.rs/08.12.2012.

Primedbe na najavljenju reformu penzijskog sektora ima i najveća sindikalna organizacija u zemlji, Savez samostalnih sindikata Srbije. Prema njihovim proračunima, ukoliko srpska vlada sprovede svoj koncept reformi, bez konsultacija sa socijalnim partnerima, u 2013. godini bi penzije pale na nivo od 40 procenata prosečne plate. Vlada se, inače, obavezala da to bude 60 procenata. Srpska privreda jednostavno ne može da izdrži ovakav penzioni fond. On ističe da je dodatan pritisak na penzioni fond napravljen i lošom privatizacijom u Srbiji:

Znači, to nije pitanje velikih penzija, nego je u prethodnom periodu na silu ogroman broj ljudi oteran u penziju. To je jedna stvar, a druga je da je naša privreda doživela totalni krah. Zapravo, da ovakva privreda ima svega dva penzionera, bilo bi joj mnogo.

Grafikon 2: Broj zaposlenih na jednog starosnog penzionera od 1960.do 2006.godine



Izvor: penzioni fondovi/www.nbs.rs/08.12.2012.

Srbija ovom momentu nema samo penzionere kao opterećenje, već ima 800.000 relativno mladih ljudi koji su na birou i koji ne rade. I to je isto jedno veliko opterećenje. Jer, umesto da rade i da stvaraju dohodak, i uplaćuju u penzioni fond iz kojeg bi se isplaćivali i ovi penzioneri, oni su jednostavno mladi ljudi koji faktički imaju tretman penzionera, ali ne primaju ni penziju.

Razvoj penzionih fondova kao elementa trećeg stuba penzionog sistema, neophodan je kako se sadašnji, neodrživi sistem penzijsko-invalidskog osiguranja ne bi urušio i kako bi se smanjila ogromna budžetska izdvajanja za isplatu primanja najstarijih sugrađana, čiji se broj povećava, dok se broj zaposlenih u Srbiji smanjuje.

4.2. Tipovi penzionih fondova

Penzijski fondovi se mogu svrstati u sledeće kategorije:

- penzijski fond jednog preduzeća
- penzijski fond više preduzeća
- penzijski fond koji sponzorise osiguravajuća kompanija
- individualni penzijski plan

4.2.1. Sopstveni penzijski fond

Sopstveni penzijski fond preduzeća je karakterističan uglavnom za velika preduzeća. Sredstva koja se prikupe uplaćenim doprinosima zaposlenih potom se ustupaju na administriranje posebno formiranim odeljenjima institucija koje obavljaju ove poslove (bankama ili osiguravajućim kompanijama). Rastuća tendencija u zadnje vreme je da se ovi poslovi obavljaju unutar samih preduzeća. U tom slučaju preduzeće formira posebno investiciono odeljenje koje posluje u skladu sa postojećim propisima.

4.2.2. Penzijski fond više preduzeća

Penzijski fond više preduzeća znači da se preduzeća udružuju kod formiranja zajedničkih penzijskih planova. Cilj je da se zaposleni u određenoj delatnosti, obuhvate jedinstvenim penzijskim osiguranjem. Ovo obezbeđuje veću mobilnost poslova, odnosno omogućava zaposlenima da unutar asocijacije menjaju poslodavca a da pri tome njihova penzijska zaštita ne bude ugrožena. Ovim, zajedničkim penzijskim fondovima upravljaju predstavnici zaposlenih i posloводства pojedinih preduzeća. Zajednički penzijski fondovi se najčešće formiraju u sektorima kao što su rudarstvo, automobilska industrija, građevinarstvo i slično.

4.2.3. Penzijski fond koji sponzorise osiguravajuća kompanija

Treći slučaj su da mala i srednja preduzeća usled nemogućnosti upravljanja, akumuliranu penzijsku štednju zaposlenih prepuštaju osiguravajućim kompanijama na upravljanje. Posebna pogodnost kod fondova kojima upravljaju osiguravajuće kompanije je u tome što su oni najčešće osigurani od strane osiguravajućih kompanija. Ugovorom se precizira da će penzioner primati fiksni i garantovani iznos penzije u precizno definisanom periodu nakon penzionisanja do trenutka svoje smrti, odnosno do smrti preživelog bračnog druga ukoliko se ovo pravo ina njega prenosi.

4.2.4. Individualni penzijski plan

Zaposleni u samostalnoj delatnosti takođe mogu učestvovati u programima penzijskog osiguranja. U zemljama u tranziciji, ovo pravo se svodi na participiranje u javnom i jedinstvenom programu socijalnog-invalidskog osiguranja. Kada su u pitanju razvijene zemlje, ova mogućnost je proširena i na privatne penzijske fondove.

4.3. Javni (državni) penzijski fond u Republici Srbiji

Dominantni princip u finansiranju penzijskih isplata je *pay-as-you-go* princip, što znači formiranje odgovarajućih rezervi kojima se obezbeđuje isplata ovih prava u narednih nekoliko meseci. Izvor prihoda predstavljaju doprinosi iz zarada zaposlenih i poslodavaca, ili i jednih i drugih.³⁴

³⁴ Stiglitz J. E., *Ekonomija javnog sektora (prevod s engleskog)*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2004.

Kao i u sistemu socijalnog osiguranja, i u slučaju sistema javnog penzijskog osiguranja mali je broj zemalja kod kojih su tekući doprinosi dovoljna osnova za isplatu tekućih penzionih prava. Država se pri tom javlja kao sufinansijer, bilo da to čini iz opštih budžetskih prihoda ili, usled njihove nedovoljnosti, iz nepopularnih izvora kao što su posebni porezi.³⁵

Investiciona politika javnih penzijskih fondova strogo je regulisana zakonskom regulativom i predmet je rigorozne kontrole nadležnih državnih institucija. Kapital se investira pod precizno defnisanim uslovima, izbor investicionih alternativa je uzak, obuhvatajući najčešće državne obveznice, dok su klasični oblici investiranja kapitala uglavnom retko dopušteni. Praktično da ne postoji država u svetu u kojoj ne postoji neki od programa javnog penzijskog osiguranja. Procenjuje se da je oko 40% zaposlenih i oko 30% populacije starih u svetu obuhvaćeno programima javnog penzijskog osiguranja.

Obuhvat stanovništva ovim programom uslovljen je prevashodno nivoom ekonomskog razvoja i stepenom industrijalizacije pojedinih zemalja, nivoom zrelosti pojedinih penzijskih sistema i mogućnošću participiranja zaposlenih u programima privatnog penzijskog osiguranja. U starijim penzijskim sistemima, programom javnog penzijskog osiguranja prvo su bili pokriveni zaposleni u državnoj administraciji. U pojedinim zemljama, međutim, određene strukture stanovništva su i dalje obuhvaćene posebnim javnim penzijskim programima, kao što su zaposleni u državnoj administraciji i vojsci, kao i zaposleni koji penzijska prava ostvaruju pod povoljnim uslovima u odnosu na opšte.³⁶

Apsolutno dominirajući princip u finansiranju penzijskih i drugih isplata je *pay-as-you-go princip*, uz formiranje odgovarajućih rezervi kojima bi se obezbedila isplata ovih prava u narednih nekoliko meseci. Izvor prihoda predstavljaju doprinosi iz zarada zaposlenih i poslodavaca, ili što je najčešći slučaj, i jednih i drugih.

³⁵ Stakić Budimir, *Javne finansije, Univerzitet Singidunum Beograd, 2012*

³⁶ Kočović, J., Rakonjac-Antić, T. (2007), *Rečnik pojmova iz penzijskog osiguranja, Republički fond za penzijsko i invalidsko osiguranje zaposlenih Srbije, Beograd, str.44*

Međutim, kao i u sistemu socijalnog osiguranja, i u slučaju sistema javnog penzijskog osiguranja praktično je mali broj zemalja kod kojih su tekući doprinosi dovoljna osnova za isplatu tekućih penzionih prava. Država se pri tom javlja kao nužni intervent (sufinansijer). Razlozi za intervenciju države u ovoj oblasti su sledeći:

- opadanje nataliteta i rast prosečne dužine života stanovništva, što je u odnosu na vreme formiranja javnih penzijskih programa prouzrokovalo rapidan rast učešća starih u ukupnoj populaciji;
- rast komplementarnih izdataka, naročito onih po osnovu besplatne ili beneficirane zdravstvene zaštite starih, što se u formi javnih rashoda finansira od strane države;
- relaksacija uslova za sticanje prava po osnovu penzijskog osiguranja, bilo kroz skraćanje perioda neophodnog za realizaciju prava na penziju (godina starosti i/ili radnog staža), bilo kroz proširenje osnove za sticanje prava na prevremenu penziju;
- liberalizacija uslova kod utvrđivanja penzijskog osnova (prosečna zarada u najpovoljnijem periodu), kao i opšti rast penzijskog osnova u novijem periodu (kao procenat prosečne zarade u izabranim godinama);
- jačanje pregovaračke i političke moći sindikata i penzione populacije, što se u formi pritiska na aktuelnu vlast u krajnjoj liniji odražava na modeliranje penzijskog sistema, itd.

Ne postoji država u svetu (uključivši i najrazvijenije) u kojoj javni penzijski sistem nije suočen sa nekim od prethodno navedenih problema. Ipak, u pojedinim razvijenim zemljama neki od penzijskih fondova (kao podsistema) su uspeali da u jednom relativnom dužem periodu sačuvaju pozitivnu vrednost svoje aktive. U SAD, na primer, penzijski fond zaposlenih u saveznoj administraciji je čak uspeo da uveća vrednost svoje aktive sa 75 na 200 milijardi dolara, dok je aktiva

penzijskih fondova pojedinih država i komunalnih vlada u istom periodu uvećan sa 185 na preko 500 milijardi dolara.³⁷

I dok u slučaju prvog fonda zaposleni aktivno ne participiraju u programu socijalnog osiguranja, zaposleni u državnim i lokalnim administracijama to čine, što im je u pojedinim periodima omogućavalo i da uvećaju svoj prihod nakon penzionisanja. Međutim, rastuća aktiva pojedinih državnih penzijskih fondova kao i stabilna i garantovana isplata penzijskih prava u većoj meri su rezultat stabilnog finansiranja jedne snažne i stalno rastuće ekonomije, nego rastućeg broja zaposlenih i njihovih doprinosa ovim institucijama, odnosno naročito profitabilne investicione politike.

Ne treba izgubiti iz vida, da krajnji teret ovako finansiranih penzijskih programa ipak snose poreski obveznici i da će pod drugim nepromenjenim uslovima (povećanje odnosa između broja zaposlenih i penzionera, odnosno pooštavanje uslova za odlazak u penziju) buduće poreske obaveze i budžetski rashodi dostići takve razmere da će reformisanje ovih sistema biti neizbežno.

4.3.1. Sistem tekućeg finansiranja (*pay-as-you-go*)

Da bi *pay-as-you-go* sistem bio u ravnoteži:

$$N_b \times B = t \times N_w \times w$$

gde je N_b broj penzionera, B prosečna penzija, t stopa doprinosa, N_w broj osiguranika i w prosečna zarada

Na osnovu prethodne jednačine dobija se da je prosečna penzija jednaka:

$$B = t \times \frac{N_w}{N_b} \times w$$

³⁷ Petrović Z., *Finansijsko izveštavanje i poslovno odlučivanje*, Beograd

Ako prosečan realni godišnji rast plata iznosi 3%, broj zaposlenih se povećava za 0,5% godišnje, a broj penzionera i stopa doprinosa su konstantni tada implicitni prinos na uplaćene doprinose iznosi 3,52% godišnje.

U slučaju povećanja stope doprinosa:

- implicitna stopa prinosa tekućih penzionera bi se povećala u odnosu na doprinose koje su uplatili,
- implicitna stopa prinosa tekućih zaposlenih se ne bi povećala, pod ostalim nepromenjenim uslovima.

Neto primanja po osnovu penzijskog osiguranja :

- Računaju se kao razlika između sadašnje vrednosti penzija koje će lice primiti u budućnosti i sadašnje vrednosti očekivanih uplata doprinosa i
- Međugeneracijska preraspodela se meri razlikama u neto primanjima po osnovu penzijskog osiguranja lica koja su penzionisana u različitim periodima.

Uticaj javnog penzijskog sistema na štednju prema teoriji životnog ciklusa štednje, pojedinci prilikom odlučivanja o potrošnji i štednji uzimaju u obzir okolnosti tokom čitavog života.

Sistem penzijskog osiguranja može značajno da promeni visinu životne ušteđevine preko:

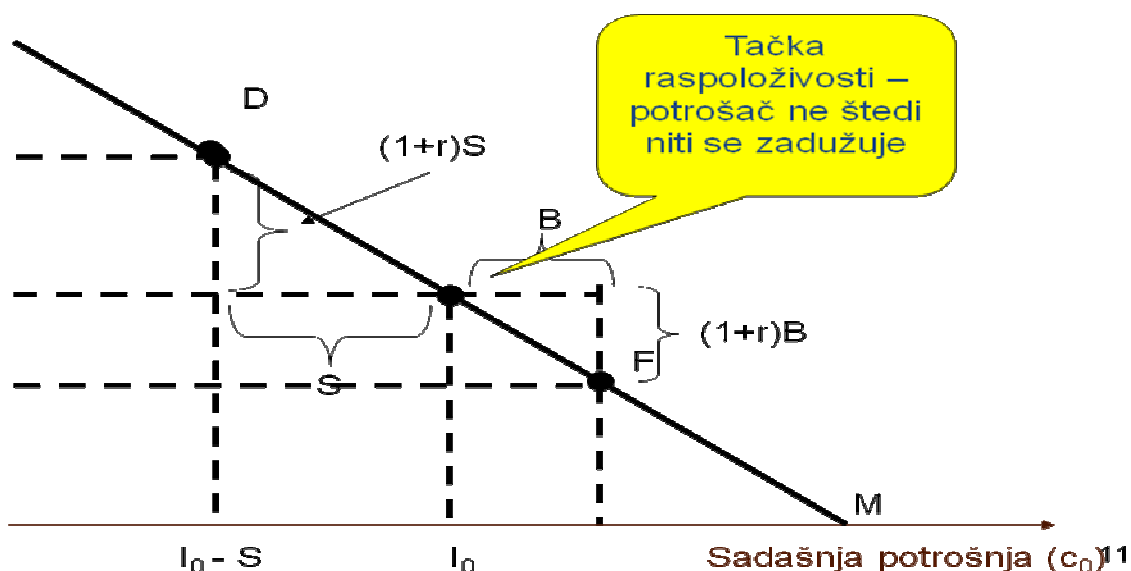
- efekta supstitucije bogatstva,
- efekta penzionisanja i
- efekta poklanjanja .

4.3.1.1. Efekat supstitucije bogatstva

Prema ovoj teoriji pojedinci znaju da im uplata doprinosa garantuje penziju:

- stoga smanjuju druge oblike privatne štednje
- doprinosi se koriste za finansiranje tekućih penzija, što znači da ne raste ni javna štednja
- rezultat: ukupna štednja, a time i akumulacija kapitala se smanjuje.

Grafikon 3: Budžetsko ograničenje sadašnje i buduće potrošnje

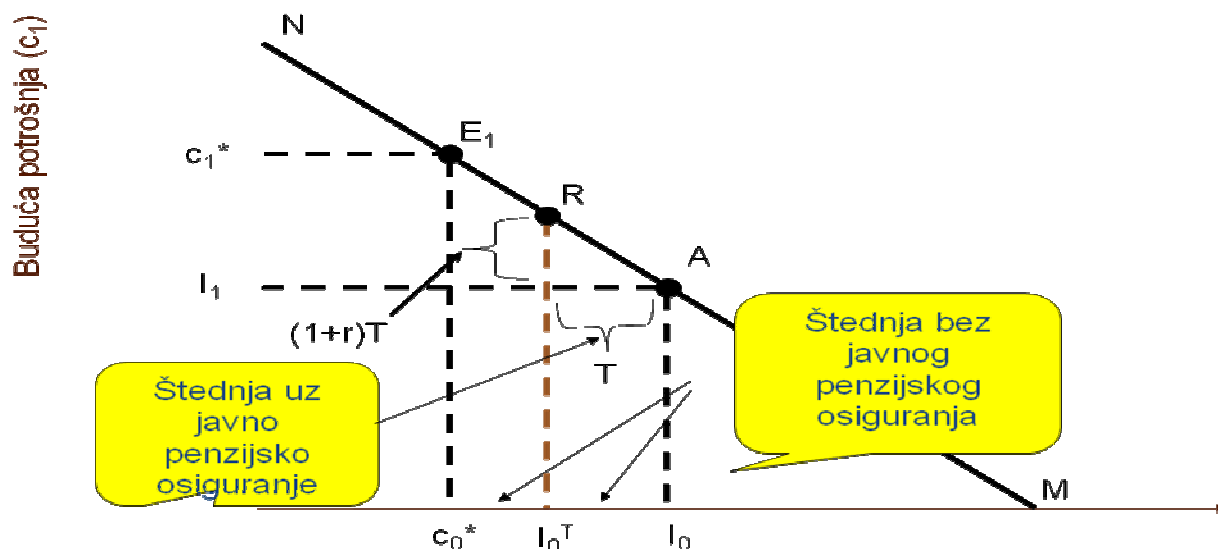


Izvor: penzije/www.ekof.bg.ac.rs/17.12.2012.

Budžetsko ograničenje po odbitku poreza predstavlja izlomljenu liniju, čiji se nagib menja u tačkama u kojim se prelazi na višu graničnu poresku stopu. Ako ne postoji porez na dohodak svaki pojedinac, u zavisnosti od budžetskog ograničenja i preferencija odlučuje o tome:

- da li će u svakom periodu njegova potrošnja biti jednaka dohotku,
- da li će u nekim periodima da štedi sa prinosom ,
- da li će u nekim periodima da se zadužuje i plaća kamatu.

Grafikon 4: Istiskivanje privatne štednje od strane javnog penzijskog osiguranja



Izvor: penzije/www.ekof.bg.ac.rs/17.12.2012.

4.3.1.2. Efekat penzionisanja i efekat poklanjanja

Efekat penzionisanja nakon uvođenja javnog penzijskog sistema ljudi su skratili radni vek.

Efekat poklanjanja roditelji mogu više da štede kako bi svojoj deci ostavili više u nasledstvo i time neutralisali distributivni efekat penzijskog osiguranja

Efekat supstitucije bogatstva predviđa da uvođenja javnog penzijskog sistema smanjuje štednju, dok efekat penzionisanja i efekat poklanjanja predviđaju da on povećava štednju.

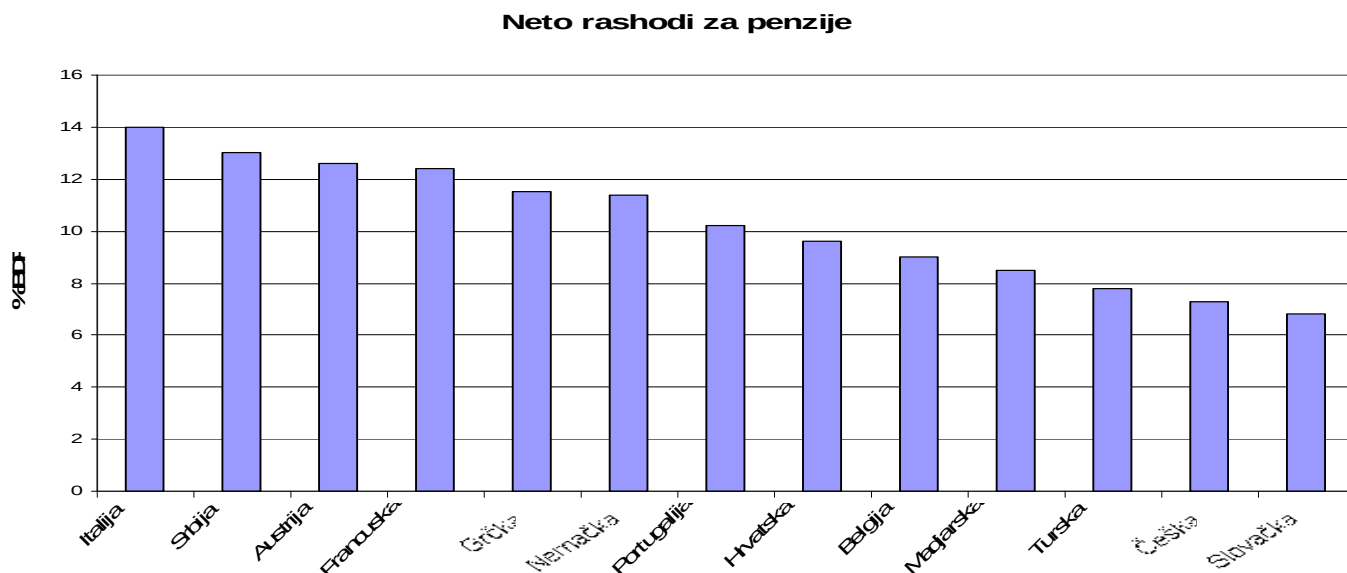
Na osnovu većine istraživanja zaključuje se da javni penzijski sistem negativno utiče na štednju i spremnost za rad, što negativno utiče na ekonomsku efikasnost. Međutim, on takođe povećava sigurnost i blagostanje starih ljudi. Reformama penzijskog sistema nastoji se smanjiti njegov negativan uticaj na efikasnost, bez značajnijeg gubitka blagostanja starih.

4.3.2. Održivost javnog penzijskog sistema u Srbiji

Deficit penzijskog fonda kretao se u intervalu od 4,4-6% BDP (tek oko 56% rashoda se pokriva iz doprinosa) najvećim delom pokrivan transferima iz budžeta

Republike (oko 5,2% BDP)³⁸, i manjim delom prihodima od privatizacije (oko 0,4 % BDP).

Grafikon 5: Prikaz neto rashoda za penzije u Evropi za 2005.godinu



Izvor: OECD, za Srbiju i Hrvatsku nacionalne statistike. Podaci se odnose na 2005. godinu osim za Hrvatsku 2007. i Srbiju 2008. godine

Postojeći penzijski sistem je dugoročno neodrživ. Održivost javnog penzijskog sistema zavisi od:

- demografskih varijabli: prosečna dužina života, starosna struktura stanovništva i dr.
- makroekonomskih varijabli: rast BDP, zaposlenosti i prosečnih zarada
- fiskalnih parametara: stopa doprinosa, osnovica doprinosa i dr.
- parametara penzijskog sistema.

Slična situacija je i u drugim razvijenim zemljama. Ona je naročito alarmantna u Italiji, čiji je javni penzijski sistem u dužem periodu u hroničnom deficitu, potom u većini zemalja *OECD*-a, pa čak i u Nemačkoj u kojoj su zahtevi za promenama u sferi penzione i fiskalne politike sve učestaliji (decembar 1996). Fiskalne obaveze u ovim zemljama već su dostigle takve razmere da ukoliko se ne objektiviziraju

³⁸ mfp.gov.rs/06.01.2013.

uslovi za sticanje prava na odlazak u penziju, odnosno ukoliko se značajnije ne promene principi kapitalizacije u finansiranju penzijskih sistema (što podrazumeva i veću ulogu aktuarskih principa kod utvrđivanja visine penzija), zagarantovane buduće isplate penzijskih primanja biće ugrožene već u nastupajućem bliskom periodu. Kada su u pitanju zemlje u tranziciji, penzijski sistemi su opterećeni problemima finansiranja već duži niz godina, što se ogleda u njihovim permanentnim deficitima, uvođenju novih i rastućih poreskih obaveza vezanih za njihovo finansiranje, često neredovnim i neodgovarajućim penzijskim isplatama koje ne dostižu ni osnovni nivo materijalne sigurnosti, itd. Kod zemalja u razvoju, međutim, penzijski sistemi se nalaze u svojim početnim evolutivnim fazama, pokrivenost radne snage socijalnim i penzijskim osiguranjem znatno je niža, problemi vezani za finansiranje ovih sistema su još izraženiji, a problematični su i metodi obračuna i isplate penzija.

4.3.3. Politika poslovanja penzionih fondova

Investiciona politika javnih penzijskih fondova strogo je regulisana zakonskom regulativom i predmet je rigorozne kontrole nadležnih državnih institucija.

Eventualno formirani kapital se investira pod precizno definisanim uslovima, izbor investicionih alternativa najčešće je relativno uzak, obuhvatajući državne obveznice različitog spektra ročnosti, dok su klasični oblici investiranja kapitala uglavnom retko dopušteni i uz strogo postavljene uslove. Međutim, izvestan broj zemalja je koristio sredstva javnih penzijskih fondova za finansiranje svojih problematičnih investicionih ciljeva, pogotovo u trenucima kada drugi investitori nisu bili spremni da investiraju u ovakve projekte, što je u mnogim slučajevima dodatno iscrpljivalo inače skromni finansijski potencijal ovih institucija. Otuda su i sve učestaliji zahtevi zaposlenih i sindikata da se preispitaju efekti prethodnih investicionih politika, kao i da se proširi paleta potencijalnih (atraktivnijih) mogućnosti za investiranje kapitala javnih penzijskih fondova.

Svaki penzioni fond ima svog portfolio menadžera koji donosi odluke o tome u koje hartije od vrednosti investirati u skladu sa ciljem fonda: dugoročnim rastom,

prihodom i/ili stabilnošću. U zavisnosti od cilja, fond može da investira u akcije, obveznice, gotovinske investicije ili u kombinaciju tih finansijskih sredstava.

Menadžer fonda će svakodnevno izračunavati vrednost aktive fonda, oduzimati njegovu pasivu i izračunati koliko je akcija kupio svaki akcionar, da bi na kraju izračunao. Neto vrednost aktive je cena jedne deonice fonda na dati dan. Ako menadžer fonda pravilno upravlja fondom, neto vrednost aktive fonda će rasti, a investitori će imati zaradu.

4.4. Dobrovoljni privatni penzijski fondovi

Dobrovoljni penzijski fond je vrsta investicionog fonda koji služi za prikupljanje dobrovoljnih penzijskih doprinosa i njihovo investiranje, radi ostvarenja prinosa na uloženi novac i obezbeđenja kasnije isplate privatnih penzija.

Dobrovoljni penzijski fond ima ulogu da putem investiranja prikupljenih uplata i doprinosa obazbedi očuvanje i uvećanje njihove vrednosti, a time i kasnije iznos privatnih penzija za naplatu. Štednja za privatnu penziju je dugoročno ulaganje i ima za cilj da sačuva određen nivo životnog standarda ulagača, i u vremenu kada zbog penzionisanja počinju da padaju mesečni prihodi.

Štednja u dobrovoljnim penzijskim fondovima nije vezana za postojanje radnog odnosa korisnika. Moguće je i da nezaposleno lice iz nekih drugih prihoda uplaćuje doprinose u dobrovoljni penzijski fond. Član fonda čak i ne mora biti lice koje uplaćuje doprinose. Na primer poslodavci mogu uplaćivati doprinose za decu koja još nisu zaposlena. Član fonda može biti svako strano i domaće fizičko lice. Moguće je da jedno lice bude član više fondova. Član fonda postaje potpisivanjem ugovora o članstvu.

Tabela 2: Neto imovina dobrovoljnih penzijskih fondova u milionima dinara od 2008.do 2011godine:

	2008.	2009.	2010.	2011.
Neto	4.640.000,00	7.190.000,00	9.860.000,00	12.450.000

Izvor:penzioni fondovi/ www.nbs.rs/02.02.2013.

U Srbiji postoji osam dobrovoljnih penzijskih fondova, i to su:

- Delta Generali Basic
- Raiffeisen Future
- DDOR Garant
- Dunav
- Triglav penzija
- Societe Generale štednja
- Societe Generale Ekvilibrio
- DDOR Garant dinar

Tabela 3: Neto imovina dobrovoljnih penzijskih fondova u milionima dinara od 2007.do 2010.godine

Naziv fonda	2007.	2008.	2009.	2010.
Delta Generali Basic	1.183,79	1063,58	1225,54	1260,3
Reiffeisen Future	1.192,68	1254,62	1407,38	1446,5
DDOR Garant	1.159,59	1075,89	1212,33	1250,38
Dunav	1.008,30	950,19	1100,69	1126,12
Triglav penzija	1009,04	1014,89	1133,5	1171,75
Societe Generale stednja	-----	-----	1163,19	1200,55
Societe Generale Ekvilibrio	-----	-----	1150,54	1031,78
DDOR garant dinar	1072,04	1023,45	1144,52	1179,74

Izvor: penzioni fondovi/www.nbs.rs/01.04.2013.³⁹

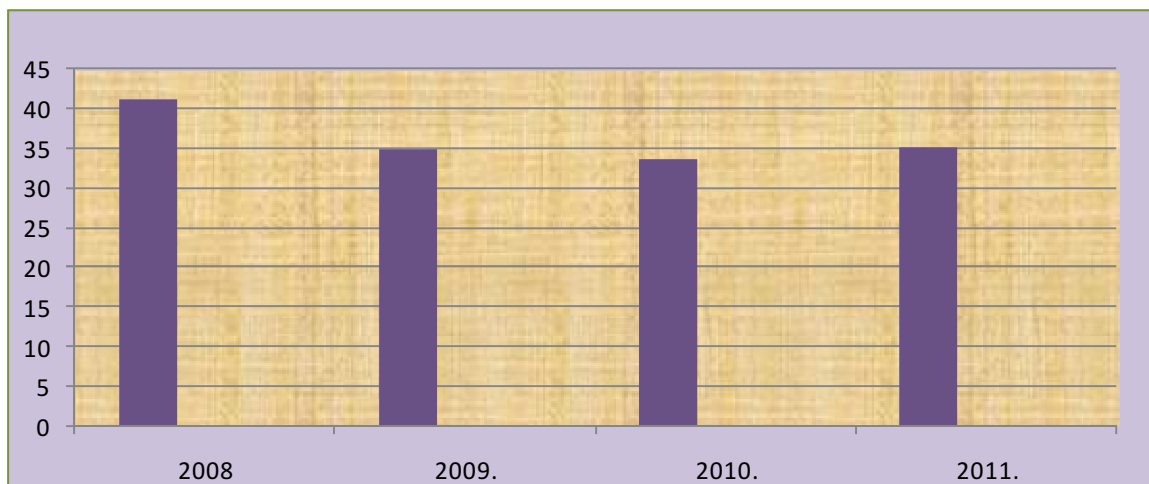
Tabela 4: Broj ugovora i broj članovadobrovoljnih penzijskih od 2008. do 2011.godine.

Broj/Godine	2008.	2009.	2010.	2011.
Broj ugovora	201610	215704	220451	234000
Broj korisnika	155954	165244	166780	175000

Izvor: penzioni fondovi/www.nbs.rs/31.12.2012.⁴⁰

³⁹ "Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom „DDOR-Garant“ preuzima upravljanje fondom „Triglav penzija“ Narodna banka Srbije je, na sednici Izvršnog odbora održanoj 14. Decembra 2012.godine, Društvu za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom „DDOR-Garant“ izdala dozvolu za upravljanje Dobrovoljnim penzijskim fondom „Triglav penzija“, s obzirom na to da je Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom „Triglav-penzijski fondovi“ donelo odluku o nameri prestanka obavljanja delatnosti."

Grafikon 6: Procentualni prikaz aktivnih korisnika u dobrovoljnim penzijskim fondovima od 2008.do 2011.godine



Izvor: penzioni fondovi/www.nbs.rs/02.02.2013.

U periodu od 2008. do 2010. rast broja korisnika bio je najizraženiji u 2009.godini s blizu 10.000 novih korisnika, dok se u 2010.godini broj korisnika neznatno uvećao. Takav trend rasta nastavljen je i u 2011.godini, kada se broj korisnika uvećao za više od 8.000.

U Srbiji je za poslednjih pet godina za privatne penzije uplaćeno oko 100 miliona evra, a 60.000 ljudi redovno mesečno uplaćuje privatne penzije. Poređenja radi, u Hrvatskoj fondovi upravljaju sa 5,6 milijardi evra i imaju 1,6 miliona korisnika privatnog penzionog osiguranja.⁴¹

4.4.1. Funkcionisanje dobrovoljnih penzijskih fondova

Za razliku od fondova javnog penzijskog osiguranja, privatni penzijski fondovi u potpunosti funkcionišu na aktuarskim principima. Ovi principi su zadovoljeni, odnosno penzijski fond se može smatrati aktuarski finansiranim (*funded fund*), ukoliko je sadašnja vrednost svih očekivanja budućih penzija manja ili jednaka:

⁴⁰ Broj korisnika je broj osoba koje su članovi dobrovoljnih penzijskih fondova. Ovaj broj je manji od broja ugovora o članstvu s obzirom na to da znatan broj korisnika ima više od jednog sklopljenog ugovora o članstvu u istom fondu ili u različitim fondovima.

⁴¹ www.gdeinvestirati.com

- sadašnjoj vrednosti svih očekivanih budućih doprinosa fondu i
- postojećoj tržišnoj vrednosti aktive fonda.

Drugim rečima, od penzijskog fonda se traži da raspolaže aktivom čija je tržišna vrednost ako ne veća onda bar jednaka sadašnjoj vrednosti svih budućih penzija zarađenih uplaćenim doprinosima do trenutka posmatranja.

Ovo podrazumeva korišćenje adekvatnog metoda obračuna doprinosa, ali i investicionu politiku koja će voditi računa kako o sigurnosti tako i o profitabilnosti plasmana.

Ukoliko je ovaj zahtev ispoštovan, eventualna promena odnosa između broja zaposlenih i broja penzionera neće kreirati dodatne obaveze zaposlenima, sa obzirom da su primanja penzionera u potpunosti pokrivena njihovim ranijim doprinosima.

Država se ne pojavljuje u ulozi garanta i sufinansijera, ali indirektno potpomaže ove institucije svojom fiskalnom politikom. Naime, doprinosi zaposlenih i poslodavaca (kao procenat njihove zarade) u najvećem broju slučajeva su oslobođeni oporezivanja, a isti slučaj je i sa prihodom koji se po osnovu investiranja na finansijskom tržištu realizuje od strane penzijskih fondova.

Ovim putem država direktno subvencionira ovaj vid štednje zaposlenih, suprostavljajući ga drugim možda profitonosnijim, ali i porezima opterećenim ulaganjima.⁴²

Reforma državnog penzijskog osiguranja dovodi do smanjenja državnih penzija u odnosu na plate za buduće penzionere. Imajući to u vidu, zaposleni, posebno mladi, moraju da štede za dodatna primanja, kako bi dopunili državnu penziju. Što se duže štedi, dodatna penzija je veća. Na taj način budući penzioneri mogu da održe životni standard i u starost. Dobrovoljni privatni penzijski fondovi su jedan od mogućih vidova štednje za penziju.

⁴² www.pensions-institute.org, od nedelje 01. maja 2011.

Tabela broj 5: Prikaz osnovne delatnosti penzionih fondova u Srbiji

Naziv fonda	Delatnost
Delta Generali Basic	Osiguranje
Reiffeisen Future	Banka
DDOR Garant	Osiguranje
Dunav	Osiguranje
Triglav penzija	Osiguranje
Societe Generale stednja	Banka
Societe Generale Ekvilibrio	Banka
DDOR garant dinar	Osiguranje

Izvor: penzionifondovi/www.nbs.rs/08.04.2013.

4.4.2. Politika poslovanja dobrovoljnih penzijskih fondova

Organizovanje dobrovoljnog penzijskog fonda podrazumeva da Narodna banka Srbije društvu za upravljanje penzijskim fondovima izda dve dozvole: dozvolu za rad i dozvolu za upravljanje. Osnivači društva za upravljanje moraju da dokažu pouzdanost i osposobljenost za obavljanje ovog posla. Narodna banka Srbije izdaje dozvole za rad nakon što proceni da su osnivači pouzdani i ugledni. Narodna banka Srbije ima pravo da zahteva dodatne informacije od osnivača i s njima povezanim licima i da ispita njihovu finansijsku sigurnost i ugled. Osnivački kapital društva za upravljanje iznosi milion evra.

Kao što i ime kaže, dobrovoljni penzijski fondovi nisu obavezne institucije i član sam odlučuje kada će i koliko uplaćivati u skladu sa svojim mogućnostima, s tim što svaki fond ima donju granicu (minimum) iznosa uplate doprinosa. Iznos uplate precizira se ugovorom o članstvu.

Ako član fonda prestane sa uplatama doprinosa, članstvo u fondu ne prestaje i član ne gubi svoja prava. I u tom slučaju, član može da raspolaže svojim akumuliranim sredstvima sa navršenih 58 godina života. Osnovno načelo Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima jeste

DOBROVOLJNOST. To znači da član fonda uplaćuje doprinose prema svojim mogućnostima – kada i koliko može u datom trenutku.

Ako je zaposleni bio član penzijskog plana koji je organizovao njegov prethodni poslodavac, onda su moguće dve situacije. Član fonda može nastaviti da samostalno vrši uplate u fond u koji je njegov prethodni poslodavac uplaćivao. Ako i novi poslodavac ima penzijski plan, onda se sredstva iz prethodnog penzijskog plana mogu preneti u penzijski plan novog poslodavca.

Ako novi poslodavac nema penzijski plan, zaposleni stiče pravo na obračunatu penziju sa prethodnog radnog mesta kada napuni 58 godina života, odnosno kada napuni 53 godine života (odnosi se na članove koji su ušli u sistem dobrovoljnih penzijskih fondova po starom zakonu –tačnije koji su zaključno sa 16. junom 2011. godine pristupili nekom od dobrovoljnih penzijskih fondova)⁴³. Društvo za upravljanje do tada nastavlja da investira uložena sredstva.

Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda je odvojena od imovine društva koje upravlja tim fondom. Ukoliko se nad društvom za upravljanje pokrene stečajni postupak, imovina penzijskog fonda ne može postati predmet prinudnog izvršenja, niti zaloge. Ova imovina ne može ući u sastav likvidacione ili stečajne mase društva za upravljanje, kastodi banke ili drugih subjekata, niti može biti korišćena za izmirenje obaveza člana dobrovoljnog penzijskog fonda prema trećim licima.

Redovno izveštavanje je jedan od ključnih elemenata zaštite članova penzijskih fondova. Finansijski izveštaji se izrađuju i predaju Narodnoj banci Srbije mesečno i godišnje.⁴⁴ Na osnovu tih izveštaja Narodna banka Srbije kontroliše da li se imovina fonda ulaže u skladu sa ograničenjima propisanim Zakonom, podzakonskim aktima. Takođe, kroz diversifikaciju ulaganja u najsigurnije hartije od vrednostinepokretnosti i bankarske depozite, ostvaruje se minimizacija rizika.

Članovi fonda snose rizik ulaganja! Međutim, taj rizik je nizak, s obzirom na to da se penzijski doprinosi ulažu u najlikvidnije i najkvalitetnije domaće i inostrane

⁴³ Član 98, Zakon za penzijsko i invalidsko osiguranje/20.12.2012.

⁴⁴ Petrović Z., *Finansijsko izveštavanje i poslovno odlučivanje*, Beograd

hartije od vrednosti i druge finansijske instrumente i domaće nekretnine. Zakon određuje ograničenja ulaganja s ciljem diversifikacije, a Narodna banka Srbije propisuje dodatne uslove i načine ulaganja kako bi se ograničila izloženost penzijskih fondova riziku.

Povlačenje sredstava iz fonda je moguće sa navršenih 58 godina, najkasnije 70. Pre 58. godine moguće je vandredno povlačenje sredstava samo u slučaju trajne nesposobnosti za rad, ne i vandrednih troškova lečenja. Jednokratno je moguće povući samo 30% akumuliranih sredstava.

Sredstva fonda se mogu povući:

- Jednokratnom isplatom
- Kupovinom anuiteta kod društva za osiguranje;
- Programiranom isplatom i
- Kombinacijom ova tri načina.

Jednokratna isplata podrazumeva povlačenje sredstava u jednoj isplati, kada se za to izda nalog društva za upravljanje fondom. Na isplaćenu sumu se plaća porez na kapitalnu dobit, koji trenutno iznosi 10%.

Programirana isplata se obavlja u skladu sa ugovorom, koji ste potisali sa društvom. Ona može podrazumevati mesečne, kvartalne, polugodišnje ili godišnje isplate. Na svaku pojedinačnu isplatu plaća se porez na kapitalnu dobit.

Prenos sredstava iz fonda na račun društva za osiguranje sa ciljem kupovine anuiteta se ne oporezuje. Kombinacija ova tri načina može podrazumevati, na primer jednokratnu isplatu od 50% akumuliranih sredstava, 30% da se ispaćuje kvartalno, a 20% da se iskoristi kod društva za osiguranje.

5.Poslovanje fonda u skladu sa zakonskim propisima

Fond vodi matičnu evidenciju o osiguranicima, obveznicima plaćanja doprinosa i korisnicima prava iz penzijskog i invalidskog osiguranja. Matičnu evidenciju za zaposlene u organu nadležnom za unutrašnje poslove vodi taj organ odnosno Bezbedonosno-informativna agencija za njene pripadnike, na način utvrđen ovim zakonom. Fond vrši kontrolu vođenja evidencije.⁴⁵ Matična evidencija se vodi po propisanim jedinstvenim metodološkim principima. Podaci se unose u matičnu evidenciju prema propisanom jedinstvenom kodeksu šifara.

Podaci se unose u matičnu evidenciju na osnovu prijava podnesenih na propisanim obrascima koje se mogu dostavljati i putem sredstava za elektronsku obradu podataka, odnosno u elektronskoj formi, u skladu sa zakonom. Akte odnosno obrasce propisuje Vlada Republike Srbije.

U matičnu evidenciju unose se podaci o:

- 1) osiguranicima;
- 2) korisnicima prava iz penzijskog i invalidskog osiguranja;
- 3) obveznicima plaćanja doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje.

Fond određuje obveznicima plaćanja doprinosa i registarski broj. Registarski broj sastoji se od oznake kategorije osiguranika, opštine, tekućeg rednog broja, broja registra i kontrolnog rednog broja.

Za tačnost podataka unesenih u prijave podataka za matičnu evidenciju odgovoran je podnosilac prijave. Fond je dužan da proverava tačnost podataka unesenih u prijave podataka za matičnu evidenciju, da zahteva dokaze i vrši uvid u evidencije i dokumentaciju na kojima se zasnivaju podaci uneseni u prijave. Podnosilac prijave je dužan da osiguraniku, korisniku prava i fondu daje tačna obaveštenja, odnosno podatke od značaja za utvrđivanje činjenica važnih za

⁴⁵ *Prava iz osiguranja/www.zso.gov.rs/17.03.2013.*

sticanje i ostvarivanje prava iz penzijskog i invalidskog osiguranja, kao i da fondu pruži dokaze i omogući uvid u evidenciju i dokumentaciju.

Fond je dužan da osiguraniku, na njegov zahtev, izda uverenje o podacima unesenim u matičnu evidenciju o osiguranicima. Osiguranik ima pravo da zahteva da fond donese rešenje o podacima o osiguranju, penzijskom stažu, zaradama, naknadama zarade, odnosno osnovicama osiguranja, odnosno ugovorenim naknadama i drugim naknadama i visini uplaćenih doprinosa, unetim u matičnu evidenciju.

Fond koji, prilikom provere podataka, utvrdi da prijava o stažu osiguranja, zaradama, naknadama zarada, odnosno osnovicama osiguranja, odnosno ugovorenim naknadama i visini uplaćenih doprinosa koje se uzimaju za utvrđivanje visine prava i visine uplaćenih doprinosa nije pravilno popunjena ili da podaci nisu uneseni u skladu s propisima o penzijskom i invalidskom osiguranju, naložiće podnosiocu prijave da ih ispravi u roku koji ne može biti duži od 30 dana.

Podaci sadržani u matičnoj evidenciji koriste se i za statistička istraživanja. Fond najmanje jednom godišnje, objavljuje podatke. Zaštita podataka iz matične evidencije obezbeđuje se na propisan način.

5.1. Organizacija poslovanja fonda

Penzijsko i invalidsko osiguranje obezbeđuje i sprovodi fond. Fond je pravno lice sa statusom organizacije za obavezno socijalno osiguranje u kome se ostvaruju prava iz penzijskog i invalidskog osiguranja i obezbeđuju sredstva za ovo osiguranje.

Fond osigurava na penzijsko i invalidsko osiguranje sva lica koja su po zakonu obavezno osigurana i koja su se uključila u osiguranje, utvrđuje osnovice za plaćanje doprinosa u skladu sa ovim zakonom, obezbeđuje namensko i ekonomično korišćenje sredstava, stvara rezerve za osiguranje i stara se o uvećanju sredstava na ekonomskim osnovama, obezbeđuje neposredno, efikasno, racionalno i zakonito ostvarivanje prava iz penzijskog i invalidskog

osiguranja i organizuje obavljanje poslova za sprovođenje osiguranja, vrši kontrolu prijavljivanja na osiguranje kao i kontrolu svih podataka od značaja za sticanje, korišćenje i prestanak prava, organizuje i sprovodi penzijsko i invalidsko osiguranje, u skladu sa zakonom i obavlja druge poslove, u skladu sa zakonom i statutom fonda.

Tabela broj 6: Nadležnosti organa upravljanja fondom

Upravni odbor	Nadzorni odbor	Direktor
donosi statut i druge opšte akte fonda	vrši nadzor nad finansijskim poslovanjem fonda	organizuje rad i poslovanje u fondu i odgovara za zakonitost rada u fondu
Sprovodi konkurs o imenovanju direktora fonda	vrši uvid u sprovođenje odluka upravnog odbora	predstavlja i zastupa fond
donosi akt o organizaciji fonda, u skladu sa statutom fonda, kao i druge akte u skladu sa ovim zakonom	vrši uvid u sprovođenje zakona i drugih propisa u vezi sa finansijskim poslovanjem fonda;	donosi akt o organizaciji i sistematizaciji zaposlenih u fondu, uz saglasnost upravnog odbora;
utvrđuje osnovice za plaćanje doprinosa uz saglasnost Vlade Republike Srbije	obavlja i druge poslove, u skladu sa zakonom i statutom fonda	izvršava odluke upravnog odbora fonda
donosi finansijski plan i završni račun fonda	-----	rukovodi radom zaposlenih u fondu
donosi srednjoročne i godišnje programe rada	-----	vrši druge poslove u skladu sa zakonom i statutom fonda
odlučuje o poslovanju fonda	-----	-----

Izvor: Nadležnosti organa upravljanja fondom/www.ekof.bg.ac.rs/04.2013.

5.1.1. Upravni odbor fonda

Upravni odbor fonda ima 21-og člana, i to po sedam predstavnika osiguranika, poslodavaca i korisnika prava. Članove upravnog odbora iz reda osiguranika imenuju: reprezentativni sindikati osnovani na nivou Republike, u skladu sa zakonom kojim se uređuje rad - pet članova, reprezentativna udruženja poslodavaca osnovana na nivou Republike, u skladu sa zakonom kojim se uređuje rad - jednog člana, udruženja poljoprivrednika osnovana na nivou Republike - jednog člana.

Članove upravnog odbora iz reda poslodavaca imenuju: reprezentativna udruženja poslodavaca osnovana na nivou Republike, u skladu sa zakonom kojim se uređuje rad - pet članova i Vlada - dva člana.

Članove upravnog odbora iz reda korisnika prava imenuju udruženja penzionera osnovana na nivou Republike, koja imaju više od 50.000 registrovanih članova - sedam članova, od kojih pet predstavnika korisnika iz osiguranja zaposlenih, jednog člana iz osiguranja samostalnih delatnosti i jednog člana iz osiguranja poljoprivrednika.

Članovi upravnog odbora imenuju se na vreme od četiri godine. Predsednika i zamenika predsednika upravnog odbora bira i razrešava upravni odbor na dve godine. Predsednik i zamenik predsednika upravnog odbora biraju se iz reda članova upravnog odbora, naizmenično od predstavnika osiguranika, korisnika, odnosno poslodavaca, uz saglasnost Vlade Republike Srbije.

5.1.2. Nadzorni odbor

Nadzorni odbor ima sedam članova, i to po tri predstavnika osiguranika i poslodavaca i jednog predstavnika korisnika prava. Članove nadzornog odbora iz reda osiguranika imenuju: - reprezentativni sindikati osnovani na nivou Republike,

u skladu sa zakonom kojim se uređuje rad - dva člana i udruženja poljoprivrednika osnovana na nivou Republike - jednog člana. Članove nadzornog odbora iz reda poslodavaca imenuju: - reprezentativna udruženja poslodavaca osnovana na nivou Republike, u skladu sa zakonom kojim se uređuje rad - dva člana i Vlada - jednog člana. Jednog člana nadzornog odbora iz reda korisnika prava imenuju udruženja penzionera osnovana na nivou Republike, koja imaju više od 50.000 registrovanih članova. Udruženja penzionera podnose dokaz o broju registrovanih članova ministarstvu nadležnom za poslove penzijskog i invalidskog osiguranja, u skladu sa aktom koji donosi ministar.

Članovi nadzornog odbora imenuju se na vreme od četiri godine. Predsednika i zamenika predsednika nadzornog odbora bira i razrešava nadzorni odbor, i to naizmenično od predstavnika osiguranika i korisnika prava.

5.1.3. Direktor fonda

Direktora fonda, po sprovedenom konkursu imenuje upravni odbor fonda, uz prethodnu saglasnost Vlade Republike Srbije, na period od četiri godine, a direktora pokrajinskog fonda imenuje Upravni odbor republičkog fonda na predlog nadležnog organa autonomne pokrajine. Direktor fonda istovremeno je i direktor stručne službe fonda, a direktor pokrajinskog fonda je istovremeno direktor stručne službe pokrajinskog fonda za penzijsko i invalidsko osiguranje. Direktor pokrajinskog fonda učestvuje u radu Upravnog odbora republičkog fonda, bez prava odlučivanja. Direktor pokrajinskog fonda imenuje direktore filijala republičkog fonda koje su obrazovane na teritoriji autonomne pokrajine.

5.2. Sistem interne kontrole

Društvo je dužno da trajno čuva dokumentaciju i podatke zabeležene na elektronskim medijima koji se odnose na članove fonda. Načini kontrole i sigurnosne mere koje društvo primenjuje za obradu i čuvanje podataka se sprovode i uređene su prema odredbama Zakona o zaštiti podataka o ličnosti.

U cilju očuvanja sigurnosti informacionog sistema podaci koji se čuvaju i obrađuju se nalaze u server sobi čiji je pristup obezbeđen karticama, a postoje i video zapisi.

Aplikativni pristup je strogo kontrolisan prema pravima pristupa informacionom sistemu radi zaštite od neovlašćenog korišćenja informacija kompanije. Sve podatke koje obrađuje u svrhu ispunjenja Ugovora, Društvo čuva u elektronskom obliku, kao i fizički. Svi podaci o članovima čuvaju se i obrađuju kao poslovna tajna, uz primenu svih raspoloživih tehničkih i organizacionih mera zaštite podataka, u skladu sa zakonom i internim aktima društva. Sve baze podataka koje društvo na bilo koji način obrađuje, registruju se u Centralnom registru, zbirci podataka kod Poverenika za informacije od javnog značaja i zaštitu podataka o ličnosti. Član ima sva zakonska prava u pogledu opoziva saglasnosti za obradu podataka o ličnosti, kao i u slučaju nedozvoljene obrade podataka, odnosno obrade suprotne cilju ispunjenja ugovora o osiguranju, kao i pravo na obaveštenje, uvid u podatke i kopiranje.

Sistem interne kontrole u Društvu definisan je Odlukom o osnivanju društva i ovim pravilima, gde se bliže utvrđuju osnovni principi organizacije i rada interne kontrole, zadaci i delokrug rada, odgovornosti, ovlašćenja, dužnosti i način rada, kao i izveštavanje nadležnih organa društva u postupku interne kontrole.

Interna kontrola organizovana je u društvu kao sistem postupaka kojim se obezbeđuje:

- kontinuirano praćenje, provera i unapređenje sistema rada društva,
- identifikacija rizika kojima je kompanija izložena ili se može očekivati da bude izložena u budućnosti,
- praćenje sprovođenja ovog pravilnika,
- integrisanje sistema kontrole u svakodnevno poslovanje društva na svim organizacionim nivoima, koje za krajnji cilj ima otklanjanje uočenih nepravilnosti i nedostataka i unapređenje primenjenih postupaka i sistema rada društva.

Sistem interne kontrole se sprovodi u skladu sa ovim pravilima i definisanim nadležnostima saglasno Pravilniku o organizaciji i sistematizaciji društva, i za njeno sprovođenje i organizaciju odgovorni su, saglasno Zakonu i podzakonskim propisima, Upravni odbor i Direktor.

Interna kontrola kao sistem ustrojena je u cilju otkrivanja i sprečavanja nepravilnog poslovanja, ukazivanja na njegove uzroke i posledice, kao i stručnog doprinosa pravilnom poslovanju društva.

5.2.1. Upravni odbor Društva u sistemu interne kontrole

Upravni odbor društva je u sistemu interne kontrole odgovoran za sprovođenje sledećih postupaka: uspostavljanje i razvoj adekvatnih i efikasnih postupaka interne kontrole društva, kao i kontrola doslednog sprovođenja tih postupaka, priprema i periodična kontrola sprovođenja akata društva, praćenje, analiza i utvrđivanje prihvatljivih granica rizika koje društvo preuzima, kontrola rada direktora društva i lica s posebnim ovlašćenjima i odgovornostima u društvu, uspostavljanje i razvoj adekvatne organizacione strukture društva.

5.2.2. Direktor Društva u sistemu interne kontrole

Direktor društva je u sistemu interne kontrole odgovoran za:

- sprovođenje utvrđenih akata društva,
- razvoj postupaka koji omogućavaju merenje i kontrolu rizika iz poslovanja društva,
- predlaganje organizacione strukture društva,
- staranje o efikasnom obavljanju zadataka i vršenju ovlašćenja poverenih zaposlenima u društvu,
- utvrđivanje postupaka interne kontrole koji omogućavaju blagovremenu procenu postojećih i novih rizika, uključujući i rizike koji prethodno nisu kontrolisani i rizike izvan kontrole društva (spoljne rizike), kao i takvu njihovu kontrolu koja će negativni uticaj na poslovanje i bonitet društva

- svesti na najmanju moguću meru, i praćenje njihove adekvatnosti i efikasnosti u otklanjanju uočenih nedostataka,
- sprovođenje izmena u poslovnim knjigama društva u skladu sa mišljenjem revizora koje je prihvatio nadležni organ.

5.3. Odeljenje za upravljanje rizicima

Odeljenje upravljanja rizicima svoje poslove obavlja u potpunosti nezavisno od komercijalne funkcije, a u okviru svojih ovlašćenja utvrđenih opštim aktima društva u sistemu interne kontrole naročito obavlja sledeće poslove:

- vrši savetodavnu funkciju direktoru društva po pitanjima rizika,
- nadzire izloženost društva različitim rizicima i vrši kontrolu rizika,
- ocenjuje kreditne i tržišne rizike, vezane sa transakcijama, i preporučuje promene u vezi sa strukturom transakcija, procedura i obezbeđenja,
- daje mišljenje o prihvatljivoj prirodi rizika,
- učestvuje u odlučivanju o kvantitetu i kvalitetu izloženosti, u skladu sa odobrenim limitima,
- učestvuje u kontrolisanju, istraživanju i proceni tržišnog rizika, rizika zemlje, operativnog i rizika likvidnosti,
- definiše, potvrđuje i uvodi metode za analizu, pristupanje, odobrenje i kontrolu rizika,
- ocenjuje stepen kreditne sposobnosti i rezervisanja,
- rukovodi instrumentima za kontrolu rizika i organizuje postupke za naplatu rizičnih potraživanja,
- vrši redovne i vanredne kontrole rizika,
- kontroliše i sprovodi mere za nadzor i kontrolu operativnog rizika.⁴⁶

⁴⁶ Risk menadžer/www.vps.ns.ac.rs/25.03.2013.

5.3.1.Risk menadžer

Posao risk menadžera jeste otkrivanje i kontrola onih faktora koji mogu da ugroze poslovanje kompanije i koji mogu da dovedu do posledica koje bi nanele materijalnu ili poslovnu štetu preduzeću. S druge strane, bez rizika nema napretka u poslovanju i potrebno je pronaći pravu meru, neprihvatljive rizike treba određenim resursima i metodama rada pretvoriti u prihvatljive i načiniti ih manje opasnim za normalno poslovanje.⁴⁷

Posao upravljanja rizicima poslovanja ne prestaje sa uočavanjem potencijalnih pretnji, neophodno je izvršiti analizu, dati procenu i predlog mera da se opasnost otkloni ili umanje eventualne posledice. Živimo u vrlo dinamičnom vremenu i sa veoma promenljivim okruženjem i ono što danas smatramo da pripada grupi rizika, ne mora biti i sutra i obrnuto. Sve to zahteva intenzivno angažovanje i studiozan pristup analizi svake pojedinačne situacije.

Ne smemo zaboraviti da čak i niskorangirani rizici, čije su posledice marginalne, takodje zavređuju pažnju jer ni jednoj kompaniji nije u interesu da posluje sa gubitkom. Zbir pojedinačno manjih obima štete na godišnjem nivou može izazvati iste posledice i gubitke kao i rizici koji spadaju u grupu ekstremnih.

5.3.2.Portfolio menadžer

Portfolio menadžer je osoba zadužena za investiranje imovine fonda. To je finansijski stručnjak koji upravlja uloženim sredstvima, i to tako da maksimizira prinos za zadati rizik, ili da minimizira rizik za zadati prinos. U Srbiji je portfolio menadžer, uslovno rečeno, novo zanimanje. Da bi neko dobio licencu mora da položi prilično zahtevan ispit pred Komisijom za hartije od vrednosti, a uslov za osnivanje i penzijskog i investicionog fonda jeste da imaju minimum jednog čoveka sa licencom portfolio menadžera. Budući da to tek sada kreće, da se sada

⁴⁷Ratko Jolić, *Securitas Beograd – da li posao risk menadžera mora biti stresan?* www.ekapija.com/25.03.2013

osnivaju fondovi, a da ljudi sa licencama nije bilo, odnosno još uvek ih ima malo, stvorila se prilična fama oko toga. Da je to nešto potpuno novo, nešto potpuno drugačije, nešto nestandardno.⁴⁸

5.4. Nadzor nad društvom za upravljanje

Društvo je dužno da Narodnoj banci Srbije i njenim ovlašćenim licima omogućiti kontrolu poslovanja u svom sedištu, kao i u svim organizacionim delovima, i da im stavi na uvid opšte akte, poslovne knjige, izvode s računa i drugu dokumentaciju koju ovlašćena lica zahtevaju, i to u pismenoj, odnosno elektronskoj formi, i da im omogućiti kontrolu informacione tehnologije i sistema baze podataka koju društvo koristi, kao i da imenuje svog predstavnika koji će im pružiti svu pomoć neophodnu za vršenje kontrole. Društvo može dati primedbe na zapisnik o izvršenom nadzoru u roku od osam dana od dana dostavljanja zapisnika.

Društvo u roku od tri dana može dati primedbe na dopunu zapisnika o izvršenom nadzoru, koji sastavlja Narodna banka Srbije ako utvrdi da je činjenično stanje bitno različito od onog koje je navedeno u zapisniku. Ukoliko društvo učini manje značajne nepravilnosti u poslovanju, odnosno nepravilnosti čija je priroda takva da bitno i neposredno ne utiču na poslovanje društva, odnosno fonda kojim društvo upravlja, izriče mu se pismena opomena, koja sadrži nalog društvu za upravljanje da Narodnu banku Srbije obavesti o aktivnostima koje je preduzelo radi otklanjanja nepravilnosti i rok do kog je dužno da to učini. Društvo je dužno da Narodnoj banci Srbije posle određenog roka dostavi izveštaj o otklonjenim nepravilnostima, s priloženim dokazima.

Društvo za upravljanje dužno je da Narodnoj banci Srbije dostavlja:

1. Godišnje finansijske izveštaje za društvo u okviru kojeg odvojeno prikazuje finansijski izveštaj za svaki fond kojim upravlja, sa izveštajem eksternog revizora, do 31. marta tekuće godine za prethodnu godinu;

⁴⁸ *Investicioni fondovi/www.sec.gov.rs/17.03.2013*

2. Mesečne izveštaje za fondove kojim upravlja, do desetog dana u mesecu za prethodni mesec, koji sadrže podatke u skladu sa Zakonom i podzakonskim aktima Narodne banke Srbije;
3. Izmene i dopune osnivačkog akta, Pravila poslovanja i druge akte društva;
4. Druge podatke na zahtev Narodne banke Srbije.

6.Cilj, misija, vizija penzionih fondova

Prva konkretna mera u otklanjanju nedostataka i poboljšanju poslovanja jeste postavljanje cilja, misije i vizije, nakon čega slede planovi, njihova razrada i konkretni načini pomoću kojih će se to ostvariti.

Cilj: Penzija jeste povećanje broja aktivnih članova fonda, povećanje neto imovine fonda kao i investicione jedinice u cilju ispunjavanja osnovne funkcije penzijskog fonda, a to je sigurna starost budućih penzionera u dobrovoljnim penzijskim fondovima u Srbiji.

Misija je stvaranje jakog, sigurnog i stabilnog penzijskog fonda, sposobnog da doprinese promeni ukupnog privrednog, finansijskog i društvenog ambijenta u Srbiji, usaglašavajući se sasavremenim društvenim promenama i tržišnim kretanjima, a poštujući i društvene, finansijske i moralne standarde.

Vizija je savremena finansijska institucija u oblasti tržišta kapitala koja je snažan, kvalitetan, pouzdan i kompetentan partner iz Srbije, koji je vrhunski osposobljen da se ravnopravno nadmeće u tržišnoj konkurenciji sa poslovnim partnerima, penzijskim fondovima i izazovima iz zemlje, Evrope i sveta. Druga konkretna mera je stvaranje kratkoročnih, srednjoročnih i dugoročnih planova, a u cilju ostvarenja cilja, misije i vizije. Pri izradi planova potrebno je dobro se informisati o potencijalnom tržištu.

Glavni zadatak predstavlja:

- Povećanje broja aktivnih članova fonda i iznosa imovine unešene u penzijski fond,
- Povećanje neto imovine fonda i porast vrednosti investicione jedinice. Kako bi se ovaj cilj ostvario potrebno je stvoriti sinergiju između odeljenja zaduženog za upravljanje imovinom čiji je zadatak ostvariti što veće prinose uz što manji

rizik i odeljenja za marketinške aktivnosti od kojih su najvažnije promocija i prodaja.

Pre svega mora se dobro analizirati i poznavati tržište (segmentacija potencijalnog i ciljnog tržišta), poznavati sve prednosti i pretnje u svom okruženju (politika, pravni sistem, konkurencija i sl.), dobro poznavati sopstvene prednosti i slabosti (organizacija, kadrovi, kapital, javni imidž i sl.) i na osnovu toga usmeriti promociju i prodaju na ona područja i prodajne kanale koji će biti optimalni za fond. Da bi član fonda bio zadovoljan, a fond uspešno poslovao i povećavao broj članova potrebno je uvažiti sledeće činioce:

- kvalite usluge,
- sigurnost ulaganja,
- vrednost investicione jedinice,
- vrednost neto imovine,
- odgovarajuće prodajne kanale,
- promotivni miks i
- motivisane kadrove.

6.1. Marketinska strategija penzioid fondova

Definisati ciljeve uvek je mnogo lakše nego ih ostvariti. U današnje vreme da bi se planirani ciljevi mogli i ostvariti pored nekih drugih elemenata potrebno je koristiti se marketingom, jer marketing možemo definisati kao aktivnost usmerenu na planiranje i stvaranje ideja, proizvoda i usluga, na upoznavanje i distribuciju tih proizvoda i usluga. Marketinšku strategiju bismo mogli definisati kao veštinu ili plan za optimalnu upotrebu potencijala i sredstava neke organizacije radi ostvarivanja planiranih ciljeva na tržištu. Stoga je potrebno napraviti kompletnu analizu tržišta i odabrati ciljno tržište, na koji način uslugu distribuirati do potrošača, kako promovisati uslugu.⁴⁹ Da bi bio postignut potpuni poslovni uspeh, sve te aktivnosti je potrebno detaljno i planski obaviti. U marketinškoj strategiji moramo voditi računa i o okruženju penzijskog fonda, jer okruženje predstavlja

⁴⁹ Jobber D., Fahy J., *Osnovi marketinga, Data Status, Beograd 2006*

spoljnje činioce poslovanja fonda, stoga se moraju učiniti maksimalni napor i prilagođavanju uslovima koji postoje u okruženju i to zato što ih je teško menjati.

Potrebno je uzeti uobzir sledeće uslove u okruženju:

- politički sistem,
- zakone,
- ekonomski sistem,
- konkurenciju i sl.

Pre kreiranja marketinške strategije neophodno je:

- osigurati da marketing postoji na svim nivoima,
- održavati visok kvalitet zaposlenih i
- brzo rešavati probleme u pružanju usluga.

Kada smo definisali cilj, a naš cilj predstavlja povećanje broja aktivnih članova fonda i iznosa imovine unesene u penzijski fond, povećanje neto imovine fonda i porast vrednosti investicione jedinice, moramo odabrati sredstvo kako da taj cilj postignemo.

Sredstvo kojim se taj cilj postiže je adekvatan marketing i to:

- interni i
- eksterni marketing.

6.1.1. Interni marketing

Interni marketing je namenjen za interno tržište koje postoji unutar društva za upravljanje fondom, a čine ga svi zaposleni i posrednici. On podrazumeva sve ono što društvo za upravljanje preduzima kako bi edukovalo i motivisalo zaposlene da pružaju dobru uslugu. Cilj akcija u sklopu internog marketinga je privući, odabrati, edukovati, motivisati, oceniti i odgovarajuće nagraditi zaposlene.

6.1.2. Eksterni marketing

Eksterni marketing uključuje uslugu, promociju, distribuciju, procese, ljude i okruženje. Treba osmisлити promociju usluge, da bude originalna, upečatljiva i u

promociju uključiti sve zaposlene. Radi kvalitetnijeg pristupa tržištu potrebno je obaviti segmentaciju tržišta, kako bi se što kvalitetnije zadovoljile potrebe potencijalnih članova fonda i time omogućilo povećanje broja članova. Skupovi potencijalnih korisnika usluga imaju različite zahteve. Zbog toga je potrebno segmentisati tržište na skupove potencijalnih članova fonda koji imaju dovoljno sličnosti da bi im se mogla ponuditi standardna usluga. Za prodaju usluga dobrovoljnog penzijskog fonda važan kriterijum za segmentaciju tržišta je zaposlenost stanovništva i visina ličnih primanja, demografski trendovi, struktura zaposlenih, broj penzionera, godišnji prihod po stanovniku, godišnji izdatak po stanovniku, ušteđevina stanovništva, poreski sistem, poreske olakšice i sl. Segmentacija tržišta ima niz pozitivnih efekata koji omogućavaju jednostavnije i efikasnije poslovanje društva za upravljanje penzijskim fondom.

Najvažniji pozitivni efekti su:

- segmentacija omogućuje analizu potencijalnih i ciljnih članova,
- omogućuje analizu konkurencije,
- omogućuje racionalno korišćenje i raspored poslovnih resursa društva i
- omogućuje strateško planiranje.

Segmentacija tržišta je preduslov za racionalno korišćenje resursa koji će se na početku usmeravati samo prema određenom segmentu tržišta, a rastom i razvitkom materijalnih i ljudskih resursa, društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom može se okrenuti i ostalim segmentima tržišta. Segmentacija tržišta omogućuje i strateško planiranje. Ako se dobro poznaju segmenti tržišta moguće je planirati nastup na određenom području tržišta.

6.2. Promocija i distribucija

Zadržavanje postojećih i privlačenje novih članova fonda primenom optimalne kombinacije instrumenata marketing miksa, a u okviru njega optimalnog miksa kanala distribucije, kao zahtev i cilj poslovanja marketinški orijentisanih osiguravajućih i reosiguravajućih društava i dobrovoljnih penzijskih fondova preko koga se ostvaruje i primarni cilj postojanja i poslovanja ostvarenje profita, postaje

posebno naglašeno u uslovima otvaranja domaćeg tržišta osiguranja i reosiguranja inostranim konkurentima sa bogatim iskustvom. Od velike važnosti za uspeh jeste optimalno kombinovanje kanala distribucije, kao i odgovarajuća sveobuhvatna promocija penzijskog fonda.

Sedam važnih karakteristika usluga u odnosu na materijalni, opipljivi proizvod:

- korisnik poseduje iskustvo, sećanje, iskustvo se ne može preprodati ili dati trećoj osobi,
- cilj usluge je jedinstvenost; svaki korisnik i svaki kontak sakorisnikom je poseban,
- usluga nastaje i nestaje, ne može se uskladištiti,
- korisnik učestvuje u procesu pružanja usluge, on je partner u stvaranju usluge,
- kvalitet procenjuju korisnici upoređujući percepcije sa očekivanjima,
- za uslugu pruženu na neodgovarajući način, jedini mogući oblik popravke jeste isporuka i ponovno pružanje usluge i
- moral zaposlenog je ključan, kritičan.

Mogući kanali distribucije u skladu sa odlukom Narodne banke Srbije su:

- direktni marketing,
- promocija putem interneta – na internet starnici društva za upravljanje,
- lična prodaja,
- prodaja putem posrednika.

6.2.1. Lična prodaja

Lična prodaja ima veliki značaj u promociji. Ona nudi mogućnost da se u direktnom kontaktu promoviše usluga tj. značaj penzijskog osiguranja, ali istovremeno i imidž penzijskog fonda kao celine. Treba osmisлити marketinšku kampanju, napraviti jednu efektну prezentaciju u kojoj bi se istakao značaj dobrovoljnog penzijskog osiguranja sa posebnim osvrtom na ciljnu grupu kojoj se drži prezentacija (poljoprivrednici, mala i srednja preduzeća, velike firme, preduzetnici). Prezentacije se mogu organizovati u firmama, poljoprivrednim zadrugama, udruženjima preduzetnika. One treba da budu efektne, sažete i da traju do 30 minuta, nakon čega treba omogućiti prisutnima da postave pitanja, na

koja treba odgovarati sažeto, jednostavno. Svi posrednici ili zaposleni koji bi držali prezentacije trebali bi da prođu obuku.

6.2.2. Direktni marketing

Direktni marketing je interaktivni sistem marketinga koji koristi jedan ili više oglašivačkih medija. Načešće se primenjuje u uslužnim delatnostima, posebno u finansijskim institucijama kao što su banke i osiguravajuća društva. Služi se direktnim oglašavanjem, koje najčešće uključuje direktnu poštu, a ona podrazumeva promotivni materijal poslat poštom osobi na koju se želi delovati.⁵⁰ Na ovaj način može se penzijsko osiguranje promovisati svim ciljnim grupama, a posebno je pogodan za ciljnu grupu siva ekonomija. Naravno da se ne želi na ovaj način podsticati siva ekonomija, ali je činjenica da po nekim procenama oko pola miliona ljudi radi na crno, što znači da nemaju nikakvu socijalnu, penzijsku i zdravstvenu zaštitu. Kroz promociju dobrovoljnog penzijskog osiguranja uz podršku svih društvenih i državnih struktura možda bi mogao da se pronađe način da se smanji broj zaposlenih na crno.

6.2.3. Promocija putem interneta

Ponuda i promocija roba i usluga putem interneta postaje sve značajnija i unosnija komponenta trgovine. Internet korisnici širom sveta svoje finansije i prateće usluge u sve većoj meri sele u sferu digitalnog. I u Srbiji sve više ljudi koristi internet. Od 2005.godine kontinuirano raste korišćenje interneta. Krajem 2008.godine bilo je više od 2.000.000 korisnika interneta (1/3 stanovništva starijeg od 15 godina). Pristup internetu krajem 2008.godine imalo je 33,2 % domaćinstava i 91,5 % preduzeća. Trend rasta korisnika interneta se nastavlja i u ovoj godini. Sve veći broj korisnika interneta može se iskoristiti u promociji DDORPenzije plus. Internet stranicu bi trebalo osavremeniti, redovno ažurirati podatke o svim relevantnim činjenicama, vestima.

⁵⁰Kotler, *Marketing menadžment, Data States, Beograd, 2006.*

6.2.4. Prodaja putem posrednika

Narodna banka Srbije je tačno definisala ko može biti posrednik i pod kojim uslovima. Po odluci NBS posrednik može biti banka koja ima dozvolu za rad i koja je upisana u registar privrednih subjekata i fizičko lice koje dobije dozvolu NBS. Pošto je DDOR Novi Sad jedini osnivač DDOR Penzija trebalo bi omogućiti zainteresovanim zaposlenima iz prodajne mreže osiguranja da polažu stručni ispit i dobiju rešenje za obavljanje poslova informisanja o članstvu u dobrovoljnom penzijskom fondu i o poslovanju tog fonda. DDOR Novi Sad ima veoma razvijenu infrastrukturnu mrežu, veliki broj glavnih filijala, filijala, ekspozitura i poslovnih mesta koja pokrivaju celu teritoriju Republike Srbije. Ima veliki broj zaposlenih u pribavi osiguranja sa dugogodišnjim iskustvom u prodaji osiguranja i misli se da je to veliki potencijal za promociju dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

7. Performanse penzionih fondova u Republici Srbiji

Kao što je već u tabeli prikazano, najveći penzioni fond u Evropi je zapravo iz Norveške. Od procene u junu 201., to je bio najveći penzioni fond na svetu, jer je dobio finansijsku podršku na profite i na penzijske doprinose. Prema podacima iz 2011. godine na drugom mestu je penzioni fond iz Holandije koji je za osam milijardi evra niži od najvećeg svetskog penzionog fonda, što predstavlja enormno visoku cifru, a tek sledi ogromna razlika u odnosu na sve ostale penzione fondove u Evropi od 50 milijardi evra pa naviše. Takođe se može primetiti da vodeća mesta Norveškoj i Holandiji, te se može zaključiti da je penzioni sistem te dve zemlje izuzetno visoko razvijen, i da je uopšte svest o ulaganju u penzione fondove na veoma visokom nivou.

Tabela broj 7: Deset najvećih penzionih fondova u Evropi u 2011.godini

Naziv fonda	Zemlja	Imovina u milijardama evra
Government pension fund-Global	Norveška	218
ABP	Holandija	210
Philips	Holandija	145
Government pension fund-Norway	Norveška	100
ATP-Arbejdsmarkedets Tillægspension	Danska	99
PGGM	Holandija	90
British Telecommunications plc	Velika Britanija	56
Alecta	Švedska	47
ATP Ejendomme	Danska	45
Scottish Pensions Agency	Velika Britanija	45

Izvor: Poslovno udruženje ovlašćenih učesnika na tržištu kapitala RS/www.swot.ba/15.04.2013.

Nikako nije zanemarljiva imovina penzionih fondova u ostalim zemljama koje su prikazane u tabeli, i koje takođe zauzimaju vođstvo u odnosu na ostatak zemalja iz Evrope, a te zemlje su Danska, Velika Britanija i Švedska.

Penzioni fondovi Norveške i Holandije mogu se pohvaliti pozicijom i u rangui svetskih penzionih fondova, gde zauzimaju drugo i treće mesto. Međutim ubedljivo vođstvo ima Japan čija imovina tokom 2011.godine je mogla da se proceni i na 996 milijardi evra, što je za 778 milijardi evra više u odnosu na sledeći rangirani penzioni fond, a to je penzioni fond Norveške.

Iako se dalo pomisliti da je svest o penzionom sistemu najviše razvijena u zemljama severne Evrope, očigledno da je pravni i ekonomski sistem drugačije regulisan u Japanu, koji geografski nije u bližoj vezi sa zemljama koje se nalaze među vodećim, kada su u pitanju penzioni fondovi.

Japan je gusto naseljena zemlja, s više od 126 miliona stanovnika. Tokom 19.veka je postao jedna od najmoćnijih država sveta. Državu Japan ne muči ni niska stopa

nataliteta, čak naprotiv veoma visok broj stanovništva (u Tokiju oko 26 miliona) i materijalna stabilnost i sigurnost te zemlje, omogućavaju svojim stanovnicima da brinu o svojoj budućnosti i da ulažu svoja sredstva u penzione fondove. Glavni grad Japana Tokio je vodeći poslovni, finansijski i industrijski centar.

U sledećoj tabeli može se videti imovina penzionih fondova, u milijardama evra među deset najvećih u svetu. Ovo istraživanje je odrađeno tokom 2011.godine, i u narednom se može videti koliko kapital poseduju ostale svetske zemlje. Kao što je već rečeno Holandija i Norveška u i rangu svetski zemalja imaju izvanrednu poziciju, a za njima slede i Sjedinjene Američke države.

Tabela broj 8: Deset najvećih penzionih fondova u svetu u 2011.godini

Naziv fonda	Zemlja	Imovina u milijardama evra
Government pension Investment fund	Japan	996
Government pension Fund-Global	Norveška	218
ABP	Holandija	201
California public employees Retirement System	SAD	166
Philips	Holandija	145
Federal Retirement Investment Board	SAD	135
New York State Common Retirement Fund	SAD	108
California State teachers Retirement System	SAD	104
Government Pension Fund-Norway	Norveška	100
ATP-Arbejdsmarkedets Tillagspension	Danska	99

Izvor: Poslovno udruženje ovlašćenih učesnika na tržištu kapitala RS/www.swot.ba/15.04.2013

7.1. Finansijski prihodi dobrovoljnih penzijskih fondova

Prihode društva čine prihodi od naknada pri uplati penzijskih doprinosa, prihodi od naknada za upravljanje fondom, finansijski prihodi i drugi poslovni prihodi. Društvo naplaćuje naknadu prilikom uplate penzijskog doprinosa u visini 2,8% od vrednosti izvršene uplate ili manju ukoliko je to predviđeno ugovorom i naknade za upravljanje fondom u visini od 2% godišnje od vrednosti imovine fonda.

Prihodi primanja fonda čine sredstva:

- 1) doprinosa za obavezno penzijsko i invalidsko osiguranje;
- 2) za penzijsko i invalidsko osiguranje koje se u slučajevima i pod uslovima utvrđenim zakonom obezbeđuju u budžetu;
- 3) od imovine kojom raspolaže fond;
- 4) od kamata ostvarenih plasmanom sopstvenih prihoda fonda, u skladu sa zakonom, poslovnom bankarstvu, na tržištu novca ili kupovinom obveznica čiji emitent je država;
- 5) subvencija i donacija;
- 6) ostvarena prodajom društvenog kapitala, društvenih i javnih preduzeća ili njihovih delova, u skladu sa zakonom;
- 7) dividende na akcije po osnovu ranijih ulaganja sredstava za penzijsko i invalidsko osiguranje, u skladu sa zakonom i
- 8) iz drugih izvora

Tabela 9: Prihodi penzionih fondova u hiljadama dinara u 2011. i 2010 godini.

U hiljadama dinara	2011.	2010.
Prihodi od naknada pri uplati penzijskih doprinosa	20.354	20.574
Prihodi od naknada za upravljanje fondom	91.531	70.076
Drugi poslovni prihodi	2.135	1.213

Izvor: finansijski izveštaji/ www.dunav.com/15.02.2013.

Sopstveni prihodi fonda koji ostaju po izmirenju obaveza koriste se za ulaganja u hartije od vrednosti, za plasman kod poslovnih banaka i druge namene, radi ostvarivanja dobiti. Republika je garant za obaveze fonda za ostvarivanje prava po osnovu obaveznog penzijskog i invalidskog osiguranja (državna garancija).

7.2. Finansijski rashodi dobrovoljnih penzijskih fondova

Rashode društva čine rashodi od upravljanja fondovima, finansijski rashodi i drugi poslovni rashodi. Rashodi od upravljanja fondovima predstavljaju rashode koji se mogu direktno pripisati fondovima kojima društvo upravlja i to:

- transakcioni troškovi;
- troškovi marketinga;
- troškovi usluga kastodi banke i
- troškovi naknada posrednicima i drugi troškovi posredovanja.

Finansijske rashode čine negativne kursne razlike i rashodi po osnovu kamata.

Druge poslovne rashode čine:

- troškovi zarada, naknada zarada i druge lične rashode;
- troškovi amortizacije;
- troškovi rezervisanja;
- troškovi energije, materijala, prezentacije i
- drugi rashodi.

Specifična vrsta rashoda u vidu troškova operativnog rizika⁵¹ obuhvata formiranje rezervisanja za ovaj rizik na teret rashoda društva za upravljanje fondom, koji se određuju na osnovu procene veličine tog rizika i oni iznose 0,1% vrednosti neto imovine fonda kojim društvo upravlja.

⁵¹ Barjaktarović L., *Upravljanje rizikom*, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009

Tabela 10: Troškovi amortizacije, rezervisanja i drugi poslovni rashodi

U hiljadama dinara	2011.	2010.
Troškovi amortizacije	1965	2078
Troškovi materijala	969	1.021
Troškovi goriva i energije	1.581	1.560
Troškovi proizvodnih usluga	15.652	16.320
Troškovi reprezentacije	2.525	1.702
Troškovi poreza i doprinosa	928	744
Troškovi platnog prometa	892	1425

Izvor: finansijski izveštaji/www.dunav.com/10.03.2013.

Tabela 11: Finansijski prihodi i rashodi u hiljadama dinara u 2011.i 2010.godini

Finansijski prihodi i rashodi	2011.	2010.
Prihodi od kamata na oročena sredstva	5.638	5.324
Prihodi od kamata na sredstva po viđenju	543	253
Prihodi od kamata na trezorske zapise	386	300

Izvor: finansijski izveštaji/www.dunav.com/17.03.2013.

7.3.Naknada štete

Naknada štete pričinjene fondu, odnosno povraćaj nezakonito i nepravilno izvršenih isplata penzija i drugih novčanih primanja iz penzijskog i invalidskog osiguranja vrši se po odredbama zakona kojim se uređuju obligacioni odnosi.

Fond donosi rešenje o utvrđivanju preplaćenog iznosa penzija u kojem navodi visinu preplaćenog iznosa i način za povraćaj istog. Fond može doneti rešenje da preplaćeni iznos bude nadoknađen obustavom do 1/3 mesečnog iznosa penzije sve dok se na taj način ne izmiri utvrđen preplaćen iznos penzija, ako se fond i

korisnik penzije sporazumeju o takvom načinu povraćaja preplaćenih iznosa penzija. Fond ima pravo da zahteva naknadu pričinjene štete od lica koje je prouzrokovalo invalidnost, telesno oštećenje ili smrt osiguranika ako je, po tom osnovu, ostvareno pravo iz penzijskog i invalidskog osiguranja. Fond je dužan da zahteva naknadu štete od poslodavca ukoliko je do povrede na radu, odnosno profesionalne bolesti došlo nepreduzimanjem odgovarajućih mera bezbednosti i zaštite zdravlja na radu, u skladu sa propisima o radu. Pri utvrđivanju visine štete ne uzimaju se u obzir iznos uplaćenog doprinosa za to osiguranje, niti dužina navršenog penzijskog staža.

Zahtevom za naknadu štete može se obuhvatiti ukupan iznos štete ili iznos dela štete koji se odnosi na određeni protekli period. Fond može zahtevati da se šteta koja je prouzrokovala obavezu plaćanja invalidske ili porodične penzije, kao i drugog trajnog novčanog primanja, nadoknadi jednokratnim iznosom u celini. Iznos, obračunava se prema visini priznate penzije i drugog trajnog novčanog primanja, kao i prema očekivanom prosečnom vremenu korišćenja tih prava

7.4. Racio profitabilnosti

Finansijski koeficijenti profitabilnosti prikazuju odnos dobiti prema prihodima, imovini, kapitalu, kao i ostvarenu dobit po pojedinačnoj akciji.

STOPA DOBITI= DOBT/PRIHODI⁵²

RENTABILNOST IMOVINE= DOBIT/IMOVINA⁵³

RENTABILNOST KAPITALA= DOBIT/KAPITAL⁵⁴

Rentabilnost = dobit/ukupno angažovana sredstva (aktiva)

Racia profitabilnosti pokazuju profitabilnost fonda tako što prihode od prodaje i dobitak stavljaju u odnose sa veličinama koje utiču na njihov nastanak. Najpoznati su sledeći pokazatelji:

- Prinos na aktivu. Dobija se kada se neto dobitak podeli sa ukupnim sredstvima;

⁵²Profit margin- Pokazuje koliki procenat od ostvarenih prihoda korporacije čini dobit

⁵³Return on Assets- Pokazuje ukupnu profitabilnost korporacije

⁵⁴Return on Equity- Pokazuje profitabilnost u odnosu na akcijski kapital

- Prinos na sopstveni kapital. Dobija se kada se neto dobitak podeli sa sopstvenim kapitalom;
- Prinos na prodaju. Dobija se tako što se neto dobitak podeli sa prihodima od prodaje. Zove se i neto profitna marža;
- Bruto profitna marža. Dobija se kada se bruto dobitak podeli sa prihodima od prodaje;
- EBIT marža. Dobija se kada se poslovni dobitak podeli sa prihodima od prodaje. Zove se i poslovna (operativna) marža.

Prinos na akcijski kapital (**ROE**-*return of equity*), predstavlja jednu od najvažnijih mera prinosa vlasnika akcija. Njegova vrednost nam govori kako preduzeće koristi akcijski kapital, odnosno koliko je dobiti ostvarila sa tim kapitalom. Iz navedenog zaključujemo da je **ROE** količnik neto dobiti i ukupne knjigovodstvene vrednosti akcijskog kapitala.

Na njegovu vrednost utiču tri bitna elementa: ukupni obrt aktive (meri efikasnost korišćenja aktive), finansijski leveridž (meri deo aktive koji je finansiran putem duga) i profitne margine (govori nam koji deo prihoda ostaje kao profit). Povećanjem obrta aktive, finansijskog leveridža i profitnih margina, povećava se i prinos na akcijski kapital. **ROE** predstavlja merilo ukupnih performansi preduzeća, daje ocenu realnih prinosa vlasnika akcija, na osnovu njega se određuje realna cena akcija i njegovom analizom investitori mnogo lakše donose odluke u koje akcije da ulažu svoj kapital.

Postoji još jedna stopa prinosa iz grupe racija profitabilnosti, koja je bitna za vlasnike akcija preduzeća. Reč je o prinosu na aktivu, odnosno **ROA** (*return of assets*). Prinos na aktivu predstavlja odnos ukupne dobiti i prosečnog nivoa aktive. I na **ROA** utiče veći broj elemenata od kojih su: operativna efikasnost, ukupan obrt aktive, kamatne stope, poreski faktori i naravno leveridž koji povezuje ove dve stope, jer se njegovim množenjem sa **ROA** dobija **ROE**.

7.5. Odnos prinosa i rizika

Imajući u vidu da je period poslovanja fondova kratak, da taj period karakterišu turbulentne tržišne okolnost (kriza, pad cena akcija na berzi i sl), da su fondovi u različitom vremenu počeli poslovanje, prinos od početka poslovanja nije adekvatna osnova za poređenje performansi fondova. Pored toga, prilikom poređenja prinosa fondova treba imati u vidu i rizičnost portfelja, odnosno rizičnost ulaganja fonda. Prinos fonda predstavlja procentualnu promenu vrednosti investicione jedinice tokom perioda i dobija se kao odnos vrednosti na kraju i na početku perioda.⁵⁵

Prinos dobrovoljnih penzijskih fondova imao je tri faze od početka poslovanja fondova. Prva faza je faza pada prinosa fondova koja je trajala do septembra 2008.godine najvećim delom zbog pada vrednosti akcija na Beogradskoj berzi koje su činile i preko 20% us strukturi portfolija svih fondova. Kao odgovor na promene na tržištu fondovi preusmeravaju svoje investiranje ka sigurnijim instrumentima što za posledicu ima promenu strukture ulaganja i smanjenje udela akcija na manje od 10%.

U jednom periodu na kastodi računima bilo je i preko 50% imovine, a sa pojavom trezorskih zapisa sredstva su usmerena ka tom instrumentu uz održavanje učešća obveznica. Rizičnost fondova predstavlja volatilnost promene investicione jedinice koja je u direktnoj vezi sa rizičnošću instrumenata koji se nalaze u portfoliju fonda, kao i korelacijom, odnosno njihovim međusobnim kretanjem.

Rizičniji fondovi su oni koji svojom investicionom politikom propisuju mogućnost većeg ulaganja u rizičnije instrumente (akcije i sl.) sa ciljem ostvarivanja i većih prinosa u dugom roku, a namenjeni su mlađim članovima čiji je horizont ulaganja duži od 10 godina. Obzirom da ovakvi fondovi mogu pretrpeti i kratkoročne gubitke nisu namenjeni starijim članovima koji nameravaju da u kraćem periodu povuku svoja sredstva. U tom slučaju članovi treba da odaberu fond koji nema ili ima mali procenat rizičnih instrumenata i čija je volatilnost mala.

⁵⁵ *International organisation of pension supervisors* 17.04.2013.

Sistem upravljanja rizicima treba da je integrisan u organizacionu strukturu i procese odlučivanja, te da je u skladu sa prirodom i veličinom fonda, kao i složenošću poslova društva. Upravni Odbor društva definiše i redovno revidira strategiju za upravljanje rizicima.

Ovaj Proces uključuje razumevanje rizika kojima su fond i društvo izloženi, postavljanje odgovarajućih granica rizičnosti, kao i okvira za merenje, analizu i postupanje sa rizikom. Upravni Odbor proverava da li je sistem efikasan i da li je omogućena izmena ili prilagođavanje strategije u slučaju kad je to neophodno. Strategija upravljanja rizicima treba da je dokumentovana, iskomunicirana na svim nivoima odlučivanja u društvu, te da se postupa u skladu sa njom. U Društvu treba da postoji jasna podela odgovornosti.

Kad su u pitanju manja društva, sa ograničenim brojem zaposlenih, potpuna raspodela zaduženja i odgovornosti ponekad nije moguća, ali su neophodni jasni mehanizmi koji sprečavaju sukob interesa, pogotovo u slučaju značajnog ustupanja vršenja poslovnih aktivnosti drugim licima. Rizici ulaganja su najveći izazov za svaki penzijski fond, samim tim i ključni element u sistemu upravljanja rizicima. Investiciona politika je osnovni dokument i polazna tačka upravljanja rizicima ulaganja. Društvo treba da usvoji investicionu politiku koja bi trebalo da obuhvata: Investicione ciljeve i prihvatljiv nivo rizičnosti ulaganja imovine fonda, vrste i udele sredstava u portfoliju, izloženost prema stranim valutama, metode vrednovanja, merenje performansi i njihovo poređenje sa postavljenim ciljevima, opis postupka donošenja investicionih odluka, način i učestalost izmene.

Zaključak:

Globalizacija svetskog finansijskog tržišta i negativne posledice finansijskih kriza, koje su rezultirale bankrotom mnogih finansijskih institucija, privrednih subjekata i građana, nametnule su potrebu za sprovođenjem odgovarajućih mera za upravljanje rizikom. Isto, nalaže finansijskim institucijama da investiraju određene metode, alate i procese, kako bi bile usklađene sa zahtevima koje nameće upravljanje rizikom.

Razvoj finansijskog sektora donosi i dosta novosti na planu upravljanja rizikom, a posebno na modeliranju tržišnog, kreditnog i operativnog rizika. Glavna metodologija za upravljanje rizikom je metoda rizične vrednosti, koja se u praksi koristi sa drugim tehnikama za minimiziranje rizika u poslovanju, kako bi se postigli optimalni rezultati u poslovanju.

Bitan zaključak je i to da su pojedine svetske regulatorne institucije uvidele neophodnost implementacije mera za upravljanje rizikom. Tako da je, na mestu banke za međunarodno poravnanje, оформljen Bazelski komitet, od strane guvernera centralnih banaka članica G10, koji je doneo odgovarajuće Bazelske sporazume, koji se odnose na primenu standarda za utvrđivanje adekvatnosti kapitala fonda, što podrazumeva odbranu banke u slučaju neočekivanih gubitaka, osnov za dalji rast i sigurnost.

Shvaćeno je da upravljanje rizikom u poslovanju penzionih fondova, znači optimizaciju troškova rukovođenja rizikom na način pri kome niko neće biti oštećen, da upravljanje rizikom, obuhvata poslovnu filozofiju, kulturu i klimu organizacije, kao i neke poslovne funkcije finansijske institucije. Upravljanje rizikom je centralni deo strateškog menadžmenta i korporativnog upravljanja bilo kog privrednog subjekta.

Pomoćne hipoteze ovog istraživanja- „*Penzioni fond može da preživi gubitke i posle toga maksimizira profit, uz usklađenost poslovanja sa zakonskim propisima*“ i „*Trenutni sistem socijalnog osiguranja u Srbiji nije održiv i zahteva radikalne reformske korake. Jedan od njih, kojim se bavi ovo istraživanje je uvođenje obaveznog privatnog penzijskog osiguranja koje je neophodno da bi sistem izašao iz trenutnog lošeg stanja*“, su dokazane.

Literatura

Knjige:

- Barać S., Međunarodne finansije, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010.
- Barjaktarović L., Upravljanje rizikom, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.
- Vujović R., Preventiva u osiguranju, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2008.
- Jeremić Lj., Osnovi finansija, Univerzitet Singidunum, Beograd 2009.,
- Jobber D., Fahy J., Osnovi marketinga, Data Status, Beograd 2006
- Kvruga J., Finansijska ekonomija, Visoka poslovna škola, Beograd,
- Knežević G., Analiza finansijskih izveštaja, Beograd, 2009.
- Kotler P., Marketing menađment, DATA STATUS, Beograd 2006.
- Kočović J., Rečnik pojmova iz penzijskog osiguranja, Beograd,
- Krčadinac Slović I., Revizija u osiguranju, Fineks, Beograd,
- Milisavljić M., Maričić B., Gligorijević M., Osnovi marketinga, Ekonomski fakultet, Beograd, 2009.
- Miljević M., Metodologija naučnog rada, Filozofski fakultet – Univerzitet u Istočnom Sarajevu, Pale, 2007.
- Miljević M., Poslovna etika i komuniciranje, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2009.,
- Mrkšić D., Upravljanje organizacijama za osiguranje i reosiguranje, Beograd,
- Petrović Z., Finansijsko izveštavanje i poslovno odlučivanje, Beograd,
- Renovica R., Tehnologija osiguranja, Univerzitet Singidunum, Beograd, 2010.
- Rakonjac Antić T., Rečnik pojmova iz penzijskog osiguranja, Beograd,
- Stanišić Milovan, Metodologija revizije Beograd 2009.,
- Stanišić M., Revizija, Univerzitet Singidunum, 2009.
- Stakić Budimir, Javne finansije, Beograd, 2012.
- Stiglitz J.E., Ekonomija govornog sektora; Beograd 2004.,
- Šulejić P., Pravo osiguranja, Univerzitet Singidunum, Beograd.
- Unković S., Univerzitet Singidunum, Beograd,
- Žarković N, Upravljanje organizacijama za osiguranje i reosiguranje, Beograd

Zakoni:

- Zakon za penzijsko i invalidsko osiguranje

- Zakon o radu
- Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima
- Zakon o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje
- Zakon o opštem upravnom postupku

Internet izvori:

- www.gdeinvestirati.com
- www.google.rs
- www.dwp.gov.uk
- www.ekof.bg.ac.rs
- www.ekapija.com
- www.euroactiv.rs
- www.eurostat.com
- www.hr.wikipedia.org
- www.zso.gov.rs
- mfp.gov.rs
- www.nbs.rs
- www.navidiku.rs
- www.netokracija.com
- www.nytimes.com
- www.sajtmaster.rs
- www.seminar.rs
- www.serbia-business.com
- www.oecd-library.org
- www.pensions-institute.org
- www.pio.rs
- www.restitucija.co.rs
- www.sweden.gov.se
- www.hrdsc.gc.ca
- Sr.wikipedia.org.sr

Ostali izvori:

- Službeni glasnik Republike Srbije

- Mičić LJ., Rukovođenje internom revizijom u osiguranju, Finansije, bankarstvo, revizija, osiguranje, 2, 2007.