

UNIVERZITET SINGIDUNUM

POSLOVNI FAKULTET

Poslovna ekonomija

DIPLOMSKI RAD

Dobrovoljni penzijski fondovi u Srbiji

Profesor

Prof. dr Ljiljana Jeremić

Student

Miloš Dragaš

Br. Indeksa: 632/2008

Beograd, 2013 god.

Sadržaj

Uvod	4
1. DOBROVOLJNI PENZIJSKI FONDOVI.....	6
1.2. Ključni pojmovi sistema penzijskog osiguranja	7
2. RAZVOJ I PRAVCI DOBROVOLJNOG PENZISKOG FONDA	9
3. NAČELA DOBROVOLJNIH PENZIJSKIH FONDOVA	11
4. PRIVATNI PENZIJSKI FONDOVI - ULAGANJA	12
5. OBLICI PENZIJSKIH PLANOVA	13
4.2. Vrste dobrovoljnih penzijskih planova u Srbiji	15
6. DRUŠTVA UPRAVLJAJU DOBROVOLJNIM PENZIONIM FONDOVIMA	16
6.2. Osnivači	17
6.3. Delatnost društva za upravljanje.....	17
6.4. Poslovno ime	18
6.5. Osnivački capital	18

Dobrovoljni penzijski fondovi

6.6.	Kadrovska osposobljenost	19
6.7.	Prospekt fonda	20
6.8.	Naknade	20
6.9.	Kastodi banka	21
7.2.	Finansijski instrumenti sa kojim trguju fondovi.....	22
7.3.	Finansijski instrumenti sa kojim trguju fondovi u Srbiji.....	24
8.	ZIVOTNO OSIGURANJE I	35
8.2.	Zivotno osiguranje.....	35
	Zaključak.....	37
	Literatura	40

Uvod

Osnova celokupnog sistema dobrovoljnog penzijskog osiguranja sastoji se u tome da su strogo odvojeni kao subjekti, društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima i dobrovoljni penzijski fondovi. Ukoliko tako ne bi sistem bio definisan moglo bi doći do ugrožavanja sredstava članova fonda, koji su na ovakav način organizacije zaštićena.

Dobrovoljni penzijski fond se organizuje radi prikupljanja novčanih sredstava uplatom penzijskog doprinosa od strane obveznika uplate i ulaganja tih sredstava sa ciljem povećanja vrednosti imovine fonda. Iz same definicije fonda uočava se da sredstva fonda treba da čine prikupljena sredstva putem uplata, ali i sredstva do kojih se dolazi ulaganjem prikupljenih sredstava, što su ključne obaveze društva za upravljanje. Dobrovoljnim penzijskim fondom upravlja društvo za upravljanje fondom.

Dobrovoljni penzijski fond jeste fond posebne vrste, odnosno zasebna imovina, bez svojstva pravnog lica. Dakle, društvo za upravljanje i dobrovoljni penzijski fond su odvojeni subjekti, ali samo je društvo za upravljanje pravni subjekt koji se osniva u formi zatvorenog akcionarskog društva, a ne i fond koji nema svojstvo pravnog subjekta, odnosno lica.

Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda u svojini je članova fonda, srazmerno njihovom udelu u imovini fonda. Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda je odvojena od imovine društva za upravljanje, što čini osnovu čitavog sistema dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

Dobrovoljni penzijski fondovi

Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda 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. Na taj način se štiti imovina članova fonda i obezbeđuje dodatna sigurnost, koja je posebno bitna u našim uslovima, zbog poljuljanog poverenja u finansijske institucije i finansijski sistem, nastalog u poslednjoj deceniji XX veka.

Pravo glasa na osnovu akcija koje čine imovinu dobrovoljnog penzijskog fonda ostvaruje društvo za upravljanje koje organizuje i upravlja tim fondom. U Zakonu su definisana investiciona načela i investiciona politika na bazi koje moraju poslovati društva za upravljanje. Upravo zbog potrebe potpune sigurnosti ulaganja, poljuljanog poverenja u finansijski sistem i finansijske institucije u Zakonu su definisana i načela, modaliteti, kao i ograničenja prilikom ulaganja sredstava fonda, što je specifično u odnosu na druge finansijske institucije, koje nisu u tolikoj meri limitirane ulaganjem sredstava.

Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda ulaže se sa ciljem povećanja ukupnog prinosa u korist članova dobrovoljnog penzijskog fonda.

1. DOBROVOLJNI PENZIJSKI FONDOVI

Osnova celokupnog sistema dobrovoljnog penzijskog osiguranja sastoji se u tome da su strogo odvojeni kao subjekti, društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima i dobrovoljni penzijski fondovi. Ukoliko tako ne bi sistem bio definisan moglo bi doći do ugrožavanja sredstava članova fonda, koji su na ovakav način organizacije zaštićena.

Dobrovoljni penzijski fond se organizuje radi prikupljanja novčanih sredstava uplatom penzijskog doprinosa od strane obveznika uplate i ulaganja tih sredstava sa ciljem povećanja vrednosti imovine fonda. Iz same definicije fonda uočava se da sredstva fonda treba da čine prikupljena sredstva putem uplata, ali i sredstva do kojih se dolazi ulaganjem prikupljenih sredstava, što su ključne obaveze društva za upravljanje. Dobrovoljnim penzijskim fondom upravlja društvo za upravljanje fondom.

Dobrovoljni penzijski fond jeste fond posebne vrste, odnosno zasebna imovina, bez svojstva pravnog lica. Dakle, društvo za upravljanje i dobrovoljni penzijski fond su odvojenisubjekti, ali samo je društvo za upravljanje pravni subjekt koji se osniva u formi zatvorenog akcionarskog društva, a ne i fond koji nema svojstvo pravnog subjekta, odnosno lica.

Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda u svojini je članova fonda, srazmerno njihovom udelu u imovini fonda. Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda je odvojena od imovine društva za upravljanje, što čini osnovu čitavog sistema dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda se obavezno vodi na računu kod kastodi banke.

Dobrovoljni penzijski fondovi

Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda 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. Na taj način se štiti imovina članova fonda i obezbeđuje dodatna sigurnost, koja je posebno bitna u našim uslovima, zbog poljuljanog poverenja u finansijske institucije i finansijski sistem, nastalog u poslednjoj deceniji XX veka.

Pravo glasa na osnovu akcija koje čine imovinu dobrovoljnog penzijskog fonda ostvaruje društvo za upravljanje koje organizuje i upravlja fondom. U Zakonu su definisana investiciona načela i investiciona politika na bazi koje moraju poslovati društva za upravljanje. Upravo zbog potrebe potpune sigurnosti ulaganja, poljuljanog poverenja u finansijski sistem i finansijske institucije u Zakonu su definisana i načela, modaliteti, kao i ograničenja prilikom ulaganja sredstava fonda, stoje specifično u odnosu na druge finansijske institucije, koje nisu u tolikoj meri limitirane ulaganjem sredstava.

Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda ulaže se sa ciljem povećanja ukupnog prinosa u korist članova dobrovoljnog penzijskog fonda.

1.2. Ključni pojmovi sistema dobrovoljnog penzijskog osiguranja

S obzirom da se radi o potpuno novom sistemu, u Zakonu odobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima data su objašnjenja ključnih pojmova koja navodimo:

- 1) društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom- privredno društvo koje organizuje i upravlja dobrovoljnim penzijskim fondovima, u skladu sa zakonom (u daljem tekstu: društvo za upravljanje);
- 2) dobrovoljni penzijski fond - institucija kolektivnog investiranja u okviru koje se prikuplja i ulaže penzijski doprinos u različite vrste imovine sa ciljem ostvarenja prihoda i smanjenja rizika ulaganja;
- 3) kastodi banka - banka koja vodi račun fonda i obavlja druge kastodi usluge za račun dobrovoljnog penzijskog fonda, a upogledu sredstava dobrovoljnog penzijskog fonda

Dobrovoljni penzijski fondovi

postupa samo no naložima društva za upravljanje koji su u skladu sa zakonom i prospektom fonda;

- 4) član dobrovoljnog penzijskog fonda — domaće i stranofizičko lice koje, neposredno ili preko organizatorapenzijskog plana, pristupa dobrovoljnom penzijskom fondu;
- 5) investiciona jedinica - srazmerni obračunski udeo u ukupnoj neto imovini dobrovoljnog penzijskog fonda;
- 6) poslodavac — poslodavac u smislu zakona kojim se uređuju radni odnosi;
- 7) obveznik uplate - domaće i strano pravno i fizičko lice koje za račun člana dobrovoljnog penzijskog fonda vrši plaćanje penzijskog doprinosa, a koje može biti poslodavac, treće lice ili član fonda;
- 8) penzijski doprinos - novčana sredstva koja u dobrovoljnom penzijskom fondu uplaćuje obveznik uplate;
- 9) programirana isplata - isplata akumuliranih novčanih sredstava sa računa člana dobrovoljnog penzijskog fonda u skladu sa posebnim ugovorom;
- 10) penzijski plan - ugovor u korist trećih lica, koji je sastavni deo dobrovoljnog penzijskog fonda, zaključen između poslodavca, udruženja poslodavaca, profesionalnog udruženja ili sindikata (u daljem tekstu: organizator) i društva za upravljanje, a na osnovu koga se organizator obavezuje da uplaćuje penzijski doprinos u korist svojih zaposlenih, odnosno članova, a društvo za upravljanje ulaže prikupljena sredstva;
- 11) kvalifikovano učešće - poseduje lice koje je posredno ili neposredno imalac akcija, odnosno drugih prava na osnovu kojih stiče više od 10% učešća u kapitalu ili glasačkih prava drugog lica;
- 12) povezana lica - pravna lica koja su međusobno povezana upravljanjem, kapitalom ili na drugi način, radi postizanja zajedničkih poslovnih ciljeva, tako da poslovanje ili rezultati poslovanja jednog lica mogu bitno uticati na poslovanje, odnosno rezultate poslovanja drugog lica. Povezanim licima, smatraju se i lica koja su međusobno povezana:
 - a. kao članovi porodice,
 - b. tako da jedno lice, odnosno lica koja se smatraju povezanim licima, zajedno, posredno ili neposredno, učestvuju u drugom licu,

- c. tako da u oba lica učešće ima isto lice, odnosno licakoj se smatraju povezanim licima,
- d. na način propisan za povezana lica zakonom kojim seureduje pravni položaj privrednih društava,
- e. kao članovi uprave ili nadzornog odbora i članoviporodice tih lica;

13) članovi porodice, su:

- a. supružnici, odnosno lica koja žive u vanbračnojzajednici,
- b. potomci i preci u pravoj liniji neograničeno,
- c. srodnici do trećeg stepena srodstva, u pobočnoj liniji,uključujući i srodstvo no tazbini,
- d. usvojlac i usvojenici i potomci usvojenika,
- e. staralac i štićenici i potomci štićenika;

14) tržišno prepoznatljivo pravno lice - pravno lice kojese kotira na berzi u zemljama OECD-a ili ima određen rejtingkod agencija za procenu boniteta.

2. RAZVOJ I PRAVCI DOBROVOLJNOG PENZISKOG FONDA

Termin „osiguranje“ u našoj teoriji i praksi upotrebljiv je za tri ključne delatnosti - za osiguranje imovine i lica, zadelatnost dobrovoljnog penzijskog i invalidskog osiguranja izdravstvenog osiguranja. Sličnost i razlike ovih vidovaosiguranja u teoriji nisu dovoljno analizirane, ali se možeuočiti da se radi o tri odvojena sistema sa određenim sličnostima, koje termin „osiguranje“ više ističe nego štojerealno stanje¹.

Osnovni zakoni koji regulišu osiguranje imovine i lica su, naravno Zakon o osiguranju² i Zakon o obligacionim odnosima³, dok je osnovni zakon koji definiše penzijsko–

¹Mrkšić D. Miloradić J. Žarković N. *Uvod u osiguranje i životna osiguranja*, Monart, Sremska Mitrovica, 2006, str 246

² *Zakon o osiguranju ("Službeni glasnik RS", br. 55/04, 70/04, 61/05, 85/05, 101/07, 63/09 i 107/09*

Dobrovoljni penzijski fondovi

invalidskoosiguranje - Zakon o osnovama penzijskog i invalidskog osiguranja⁴. U Zakonu o osnovama penzijskog i invalidskog osiguranja⁵definisane su osnove tzv. prvog stuba tj. obaveznog, državnogpenzijskog osigurnja. Osnovna načela koja definišu pomenutizakon su da su prava iz penzijskog i invalidskog osiguranja lična prava i da se ne mogu prenositi na druga lica; da prava izpenzijskog i invalidskog osiguranja ne mogu zastareti, osim prava na potraživanje dospelih, a neisplaćenih iznosa no osnovupenzijskog i invalidskog osiguranja; da se sredstva obezbeđuju izdoprinosa koji plaćaju osiguranici i poslodavci; da se sredstvaza povećanje obaveza koje nastaju usled sticanja i ostvarivanjaprava pod posebnim uslovima obezbeđuju u budžetu; da se prava izpenzijskog i invalidskog osiguranja obezbeđuju, odnosno ostvaruju preko fondova za penzijsko i invalidsko osiguranje.

Osnovna prava koja se mogu ostvariti na osnovu ovog Zakonasu:

- pravo na starosnu penziju - za slučaj starosti; pravo nainvalidsku penziju - za slučaj invalidnosti;
- pravo na porodičnu penziju - za slučaj smrti.

Ulaskom Srbije u proces tranzicije, problem finansiranjapenzijskih sistema no principu „međugeneracijske solidarnosti" postao je veoma izražen.

Reforma penzijskog sistema je neminovna, ali se pre ulaskau taj proces moraju detaljno sagledati pozitivni i negativniefekti svakog od mogućih rešenja.Sistem obaveznog penzijskog osiguranja u Srbijifunkcioniše no principu „pay as you go", tj. trenutno aktivnoradno stanovništvo putem doprinosa finansira penzijske nadoknade trenutnih penzionera. Primena ovakvog sistema finansiranja dovodi u pitanje postojanje bilo kakvog „fonda", izrazloga što se uplaćeni doprinosi odmah usmeravaju za isplatu penzijskih nadoknada i to sve preko "prelaznog računa" – fonda.

Na sadašnje stanje penzijskog osiguranja značajnije suuticala demografska kretanja, ali i dešavanja u nacionalnojekonomiji.

³ ZAKON O OBLIGACIONIM ODNOSIMA ("Sl. list SFRJ", br. 29/78, 39/85, 45/89 i 57/89 i "Sl. list SRJ", br. 31/93)

⁴ "Sl. glasnik RS", br. 34/2003, 64/2004 - odluka USRS, 84/2004 - dr. zakon, 85/2005, 101/2005 - dr. zakon, 63/2006 - odluka USRS, 5/2009, 107/2009, 101/2010 i 93/2012.

Negativni trendovi prirodnog kretanja stanovništva (smanjenje nivoa fertiliteta, povećanje stope mortaliteta) prisutni su na našem području više decenija, ali su poslednjih nekoliko godina sve izraženiji. Činjenica da trenutna stopa fertiliteta nije dovoljna za „zamenu generacija“ je više negoporažavajuća.

Permanentno opadanje privrednih aktivnosti počelo je 80-tih godina prošlog veka i kulminiralo je uvođenjem sankcija Saveta bezbednosti UN i hiperinflacijom početkom 90-tih godina. Oslabljenu privredu značajno je opteretio i veliki broj raseljenih lica koja su doselila u Srbiju nakon ratnih dešavanja. Završni udar na nacionalnu ekonomiju predstavljalo je bombardovanje od strane NATO-a.

Poslednjih tridesetak godina našu ekonomiju karakteriše propadanje celokupne privredne aktivnosti, pad životnog standarda, porast nezaposlenosti, nerazvijenost tržišta rada, neefikasnost zakonodavstva i značajni politički pritisci.

3. NAČELA DOBROVOLJNIH PENZIJSKIH FONDOVA

Osnovna načela na kojima se zasnivaju dobrovoljni penzijski fondovi su:

1. dobrovoljnost članstva;
2. raspodela rizika ulaganja;
3. ravnopravnost članstva;
4. javnost rada;
5. akumulacija sredstava.

Načelo dobrovoljnosti članstva podrazumeva, pre svega, potpuno slobodan pristup dobrovoljnim penzijskim fondovima, bez bilo kakve obaveznosti koja je ključna karakteristika

Dobrovoljni penzijski fondovi

državnog penzijskog osiguranja ili tzv. prvog stuba penzijskog osiguranja. Dobrovoljnost članstva podrazumeva i mogućnost slobodnog prelaska člana sa svojim sredstvima iz jednog u drugi fond, kao i potpunu samostalnost u pogledu visine i dinamike uplata, stoje sve, upravo obrnuto, od načina na koji funkcioniše državni penzijski sistem.

Načelo raspodele rizika ulaganja podrazumeva, pre svega, disperziju rizika kod ulaganja sredstava koja se nalaze u dobrovoljnom penzijskom fondu, pri čemu se mora voditi računa ne samo o visini dobiti koja se očekuje, nego i o sigurnosti ulaganja. Dakle, ne srne se u nameri da se ostvari što veća dobit, dovoditi u pitanje sigurnost ulaganja. U ekonomskoj teoriji ovakav pristup ulaganja podrazumeva tzv. konzervativnu metodu ulaganja sredstava.

Ravnopravnost članova podrazumeva da svi članovi Fonda imaju jednak status, tj. ista prava obaveze, ali ne na principu solidarnosti, već na bazi uložених sredstava. Solidarnost, a pogotovo međugeneracijska solidarnost, je jedna od ključnih karakteristika državnog penzijskog osiguranja, ali ne i dobrovoljnog penzijskog osiguranja.

Javnost rada je u funkciji kako mogućnosti da svaki član u svakom momentu ima uvid u stanje sopstvenog računa, tako i u funkciji da Narodna banka Srbije vrši svoju nadzornu, odnosno kontrolnu funkciju. U tom kontekstu utvrđene su brojne obaveze društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom.

Akumulacija sredstava predstavlja osnovu čitavog sistema dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Ukoliko bi se na ličnim računima članova nalazila samo sredstva koja su uplatili, bez njegovog uvećanja putem pripisivanja dobiti, radilo bi se o sistemu koji ne bi mogao da obezbedi svoju osnovnu funkciju – da nakon ispunjenja predviđenih uslova se isplaćuje penzija članu, s obzirom da bi inflacija obezvređila uplaćena sredstva. Čitav koncept se upravo zasniva na, ne samo očuvanju uplaćenih sredstava, nego njihovom uvećanju koje se ostvaruje plasmanom uložених sredstava i pripisivanju ostvarene dobiti na lične račune članova.

4. PRIVATNI PENZIJSKI FONDOVI - ULAGANJA

Štednja za starost može biti jedna od najznačajnijih investicija u životu. Planiranje prihoda u starosti je dugoročni cilj. Da bi se sačuvao komforan način života i posle penzionisanja, potrebni su dodatni prihodi, što ranije korisnik počne da štedi, penzija će biti veća jer sledeći matematičku logiku sredstva imaju više vremena da se uvećavaju. Uloga dobrovoljnog penzijskog fonda je da se putem investiranja prikupljenih doprinosa obezbedi očuvanje, odnosno, uvećanje njihove vrednosti, a time i iznos privatnih penzija. Štednja za starost je dugoročna štednja pa je funkcionisanje ovih fondova strogo zakonski regulisano i predmet je stalne kontrole od strane regulatornih tela države, u slučaju Srbije tu funkciju vrši NBS. Države često stimulišu štednju za privatne penzije putem poreskih olakšica.

Privatni penzijski fondovi sponzorisani su od strane preduzeća, organizacija, pojedinaca i sindikata, a postali su popularni kada su ljudi počeli da sumnjaju u mogućnosti državnih penzijskih fondova.

5. OBLICI PENZIJSKIH PLANOVA

U odnosu na karakteristike penzijske planove možemo podeliti na:

Planovi sa utvrđenim doprinosima⁶ (defined contribution plans) - gde je sponzor plana odgovoran da obezbedi samo odgovarajući iznos sredstava svake godine kao doprinos planu za kvalifikovane učesnike tj penzionere, pri čemu se tačno ne zna koliko će penzija iznositi u budućnosti. Iznos doprinosa se određuje na različite načine, bilo kao procenat od prihoda zaposlenih, bilo kao deo profita sponzora, itd. Sponzor učesnicima plana ne garantuje određeni fiksni iznos penzija u budućnosti. Budućće penzije učesnika će zavisiti od uspešnosti poslovanja samog penzijskog fonda. Ukoliko se dobro gazduje sredstvima fonda, odnosno ukoliko investicije u različite finansijske instrumente budu efikasne, jaćaće finansijska snaga i aktiva samog fonda, pa samim tim dolaziće i do povećanja penzija učesnicima.⁷

⁶Dr Dejan Erić, „Finansijska tržišta i instrumenti”, Čigoja Štampa, Beograd, 2003. str 216

⁷Izveštaj o radu DPF u IV kvartalu 2007.godine, strana 12.(izveštaj dostupan na sajtu NBS adresa www.nbs.rs, posećeno 01.03.2013.god.)

Planovi sa utvrđenom isplatom (korišću) (defined benefit plans) - po kojima se sponzor obavezuje da kvalifikovanim učesnicima (penzionerima) obezbedi određeni fiksni iznos sredstava u budućnosti (kada odu u penziju). Visina penzije (koristi) koju će penzioneri dobijati, po ovoj vrsti planova, zavise od većeg broja faktora: prihoda učesnika (zaposlenih tj. budućih pensionera), godina radnog staža, očekivanja u pogledu visine budućih penzija, dužine perioda korišćenja i tome slično. Postoji veći broj formula za određivanje visine penzije. Korisnicima ova vrsta planova nudi veću sigurnost u pogledu socijalnog mira, pri čemu se često minimalan iznos penzije može odrediti u dogovoru sa sindikatima. Takođe, kod ovih planova nema investicionog rizika. Sponzor garantuje određeni fiksni nivo penzije. Međutim, u ovom slučaju penzioneri mogu da propuste značajnije povećanje penzija koje rezultira iz uspešnog portfolio menadžmenta na finansijskim tržištima. Zato se ponekad učesnicima ovih planova nudi mogućnost da kombinuju penzijski plan sa polisama osiguranja života.

Hibridni penzijski planovi (hybrid pension plans) predstavljaju relativno nov fenomen. Oni su svojevrsna kombinacija prethodne dve vrste penzijskih planova. Prvi put su se pojavili 1985. godine i vrlo brzo ih je prihvatio veliki broj kompanija. Od planova sa utvrđenim doprinosima su preuzeli da učesnici (zaposleni) nose investicioni rizik, to jest ne garantuje im se fiksni iznos penzije u budućnosti. Krajnji iznos penzije zavisice od poslovanja penzijskog fonda. Od planova sa utvrđenom koristi, hibridni planovi su preuzeli specifičan mehanizam određivanja uplata za obezbeđivanje minimalnog iznosa penzija. Postoji više formi hibridnih planova. Jedna od njih je takozvana "floor-offset" forma penzijskog plana. Po njoj zaposleni, tj. učesnici svake godine ulažu određeni iznos u penzijski fond, kao kod planova doprinosa. Sa druge strane, poslodavci, odnosno sponzori plana se obavezuju da će učesnicima obezbediti minimalni fiksni iznos penzije u budućnosti. Menadžeri fonda upravljaju sredstvima fonda, i ukoliko ostvare rezultate bolje od iznosa neophodnih za isplatu minimalnih iznosa penzija, taj višak se deli učesnicima. U slučaju da ne ostvare rezultate neophodne za isplatu minimalnih penzija, sponzor ima obavezu da uplati razliku sredstava do minimuma. Pored pomenuta tri osnovna tipa penzijskih planova, u poslednje

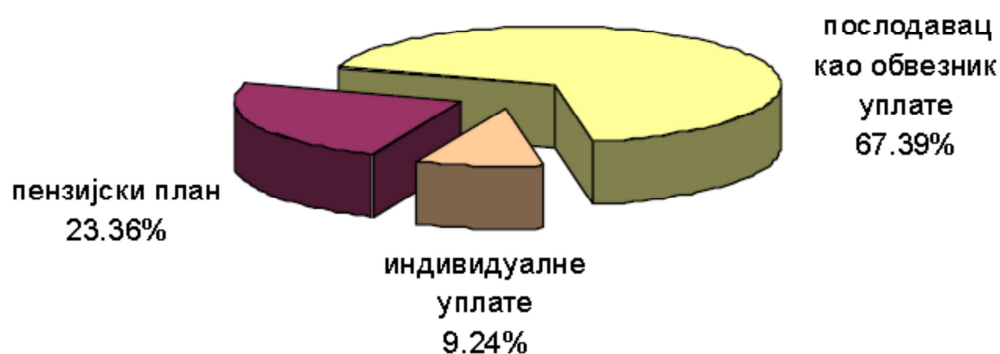
Dobrovoljni penzijski fondovi

време се све више нуде могућности да svaki zaposleni sam kreira svoj sopstveni plan uplata u korist penzijskog fonda. Ta mogućnost u SAD se naziva individualni penzijski račun (individual retirement account - IRA). IRA predstavlja svojevrsnu kombinaciju štednje i penzijskog plana gde svaki učesnik može lično da određuje koliko će i kako uplaćivati sredstava na svoj penzijski račun i šta će biti sa tim sredstvima. Uz to, zakonska regulativa u mnogim zemljama omogućila je značajne poreske olakšice prilikom ulaganja u penzijske planove, što je imalo vrlo pozitivan uticaj na rast značaja penzijskih fondova kao institucionalnih investitora.

4.2. Vrste dobrovoljnih penzijskih planova u Srbiji

Glavni cilj penzijskog plana je da se omogući poslodavcima da doprinosima koji podležu povoljnim poreskim tretmanima obezbede zaposlenima društveno prihvatljiv oblik naknade posle penzionisanja.

Grafikon br.1.Ulagači u DPF u Srbiji



Izvor:

<http://sr.wikipedia.org/sr/%D0%9E%D1%81%D0%B8%D0%B3%D1%83%D1%80%D0%B0%D1%9A%D0%B5>

Penzijski plan je ugovor između organizatora penzijskog plana koji može biti poslodavac, udruženje poslodavaca, profesionalnih udruženja ili sindikata i društva za upravljanje, kojim se organizator obavezuje da uplaćuje penzijske doprinose za svoje zaposlene/ članove, a društvo za

upravljanje da investira prikupljena sredstva. Penzijski doprinos za penzijski plan ne može se bez odobrenja zaposlenih odbijati od zarade. Član penzijskog plana kome prestane radni odnos kod poslodavca može da ostane član istog dobrovoljnog penzijskog fonda ili da izvrši prenos računa u drugi fond. Pravo na povlačenje sredstava član stiče sa navršenih 53 godine života, odnosno u skladu sa Zakonom. Izuzetno, član može ranije povući sredstva u slučaju vanrednih troškova lečenja ili trajne nesposobnosti za rad. Povlačenje mora početi sa navršenih 70 godina.

U zlatno doba penzijskog osiguranja fondovi su u rezervi imali novca za isplatu i do po pet narednih penzija. Sumorna situacija je danas kada bezmalo svaki radnik u Srbiji izdržava po jednog penzionera, a za penzije, iako skromne, država svakog meseca iz budžeta izdvaja 40 odsto dodatnih sredstava. Minimalnu uplatu u DPF određuje svaki fond, većina je utvrdila na nivou od hiljadu dinara. Kod "Rajfajzen future" ovaj iznos je trenutno 1.200 dinara, a utvrđuje se u visini od 10 odsto minimalne bruto zarade u Srbiji. Član može u svoj fond da uplaćuje i više, već prema mogućnostima, a ne postoje nikakve "sankcije" ukoliko se neka uplata "preskoči". Novac stoji na ličnom računu člana fonda i uvećava se za ostvarenu dobit.

Portfolio menadžeri društava svakodnevno analiziraju mogućnosti za ulaganje i poštujući propisane zakonske okvire i investicionu politiku društva, ulažu imovinu fonda sa kojim društvo upravlja u cilju ostvarivanja prinosa za članove fonda. Ostvareni prinos od ulaganja imovine fonda direktno utiče na visinu investicione jedinice fonda, koja se svakodnevno objavljuje u dnevnim novinama i na internet stranicama društava za upravljanje.

6. DRUŠTVA KOJA UPRAVLJAJU DOBROVOLJNIM PENZIONIM FONDOVIMA

Najveća novina koju je doneo Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima jeste odvojenost imovine samog fonda u koji članovi uplaćuju penzijske doprinose i imovine Društva za upravljanje, koje prikupljeni novac ulaže kako bi ostvarila dobit, a koja se pripisuje na individualne račune članova. Imovina tog društva i fonda je potpuno odvojena i time zaštićena, a mogućnost da se u slučaju odlaska u stečaj Društva za upravljanje dugovi namiruju iz imovine fonda ne postoji. Na taj način se štiti imovina članova fonda.

6.2. Osnivači

Društvo za upravljanje osniva se isključivo kao zatvoreno akcionarsko društvo. Na društva za upravljanje primenjuju se odredbe zakona kojim se uređuju privredna društva, osim ako zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima nije drukčije određeno. Društvo za upravljanje mogu osnovati domaća i strana fizička i pravna lica. Domaće pravno lice sa većinskim državnim, odnosno društvenim kapitalom ili drugo sa njim povezano lice, ne može biti osnivač društva za upravljanje. Izuzetno banke i društva za osiguranje sa većinskim državnim, odnosno društvenim kapitalom mogu biti osnivači društva za upravljanje. Pravna i fizička lica mogu biti akcionari u samo jednom društvu za upravljanje.

6.3. Delatnost društva za upravljanje

Društvo za upravljanje obavlja delatnost organizovanja i upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondovima, može organizovati i upravljati sa više dobrovoljnih penzijskih fondova. Delatnost:

- upravlja dobrovoljnim penzijskim fondom,
- donosi investicione odluke,
- vrši programirane isplate,
- obavlja administrativne i marketinške poslove
- i aktivnosti i druge poslove.

Društvo za upravljanje može poveriti obavljanje administrativnih i marketinških poslova i aktivnosti drugim licima, pri čemu se odgovornost društva za upravljanje ne isključuje.

6.4. Poslovno ime

U poslovnom imenu društva za upravljanje moraju biti sadržane reči "društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom". Pravno lice koje nije dobilo dozvolu za rad društva za upravljanje ne može koristiti u pravnom prometu naziv "društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom" ili drugi sličan naziv.

6.5. Osnivački kapital

Osnivački kapital iznosi u dinarskoj protivvrednosti po srednjem kursu NBS od milion evra, što je deset puta manje od novca potrebnog za osnivanje banke, na prvi pogled može da stvori utisak da nije teško osnovati društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom. Međutim, ako se zna da su ovlašćenja nadzornog tela, odnosno NBS tolika da je njena saglasnost neophodna čak i za tekst oglasa u kom se dobrovoljni penzijski fond oglašava, onda se čini da je situacija donekle drugačija.

Funkcija NBS u regulisanju ⁸ ove oblasti su:

⁸ NBS je donela 21 akt, a 2 akta Ministarstvo rada, zapošljavanja i socijalne politike. Zakonom je propisano da NBS utvrđuje pravila i način vršenja nadzora nad poslovanjem društva za upravljanje i nad samim dobrovoljnim penzijskim fondovima, kao i pravila identifikovanja, merenja, kontrole i upravljanja rizicima. Izvor – Slobodanka Pops Dragić (zamenik generalnog direktora Sektora NBS za nadzor društava za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima) Sl Glasnik RS, dodatak ZIP, broj 49 od 7. april 2006. godine

Dobrovoljni penzijski fondovi

- NBS izdaje dozvolu za rad društvu za upravljanje i dozvolu za organizovanje i upravljanje fondom i istovremeno odobrava imenovanje uprave društva. NBS izdaje dozvole istovremeno, u roku od 45 dana od dostavljanja dokumentacije, a ukoliko dokumentacija nije potpuna njena dopuna se može izvršiti u roku od 15 dana,
- Odobrava pravila poslovanja društva, prospekt i drugi marketinški materijal,
- Vodi registar dobrovoljnih penzijskih fondova,
- Vršiti nadzor nad obavljanjem delatnosti upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondovima,
- Prima dnevne izveštaje kastodi banke o vrednosti neto imovine i investicione jedinice dobrovoljnog penzijskog fonda,
- Prima godišnje, polugodišnje i mesečne izveštaje društva za upravljanje.

Novčani deo osnovnog kapitala uplaćuje se na privremeni račun kod banke u celosti pre upisa društva za upravljanje u registar privrednih subjekata. Novčani deo osnovnog kapitala društva za upravljanje ne može da potiče iz zajmova ili kredita, niti sme biti opterećen na bilo koji način. Društvo za upravljanje dužno je da u svom poslovanju obezbedi da kapital društva uvek bude u visini koja nije manja od dinarske protivvrednosti posrednjem kursu NBS od 1.000.000 (jedan milion) evra.

6.6. Kadrovska osposobljenost

Društvo za upravljanje je dužno da angažuje najmanje jednog portfolio menadžera i ovlašćenog internog revizora zaposlene na neodređeno vreme. Društvo za upravljanje je dužno da ispuni

minimalne uslove organizacione i tehničke osposobljenosti, koje propisuje Narodna banka Srbije.⁹

6.7. **Prospekt fonda**

U Prospektu dobrovoljnog penzijskog fonda objavljuju se najvažnije informacije o društvu, fondu i kastodi banci na osnovu kojih se donosi odluka o pristupanju fondu. Pre svega se objavljuju informacije o investicionoj politici, trenutnoj strukturi imovine fonda, visini naknada društva za upravljanje i prinosu fonda. Društvo za upravljanje ima obavezu da Prospekt daje na uvid svakom zainteresovanom licu pre zaključenja Ugovora o članstvu.

6.8. **Naknade**

Društvo za upravljanje naplaćuje naknade za svoje usluge:

- prilikom uplate penzijskih doprinosa, do 3% od vrednosti uplate,
- naknada za upravljanje fondom, do 2% od vrednosti imovine fonda,
- za prenos računa u drugi fond član plaća samo stvarne troškove prenosa računa.

Zaključenjem Ugovora o članstvu i otvaranjem Individualnog računa (gde se evidentiraju sve uplate) domaća i strana fizička lica mogu postati članovi jednog ili više penzijskih fondova. Članstvo u penzijskom fondu može se ostvariti kao pojedinačno ili preko penzijskog plana. Članstvo u fondu je na potpuno dobrovoljnoj osnovi i ne postoji obaveza niti sankcije za neredovnu uplatu penzijskih doprinosa.

⁹Mrkšić D. Miloradić J. Žarković N. *Uvod u osiguranje i životna osiguranja*, Monart, Sremska Mitrovica, 2006 god.Str.152

6.9. Kastodi banka

Kastodi banka je banka koja ima dozvolu za obavljanje kastodi usluga izdatom od strane Komisije za hartije od vrednosti. Ona vodi račune hartija od vrednosti i novčane račune fonda. Kastodi banka vrši prikupljanje penzijskih doprinosa, vrši prenos novčanih sredstava koje čine imovinu fonda u novčane depozite i vrši isplate akumuliranih sredstava za svakog člana fonda. Kastodi banka izvršava naloge društva u vezi sa upravljanjem imovinom fonda samo ako su u skladu sa zakonom i prospektom fonda. Kontrolise neto vrednost i prinos fonda izračunat od društva za upravljanje i o tome svakodnevno obaveštava NBS.

7. OBLICI PENZIONIH FONDOVA U FINANSIJSKOM SISTEMU

U okviru privrednog sistema jedan od najvažnijih podsistema je finansijski sistem. Finansijski sistem¹⁰ je kao deo privrednog sistema, i sam sastavljen od više elemenata koji omogućuju nesmetan tok finansijskih sredstava u jednoj društveno-ekonomskoj zajednici. Finansijski sistem predstavlja mehanizam i vodič, odnosno sistem kanala kojim se vrši transfer finansijskih sredstava između različitih grupa i subjekata u privredi. Obavlja ogroman broj funkcija u privredi: funkciju štednje, funkciju blagostanja, likvidnosnu funkciju, kreditnu funkciju, funkciju plaćanja, funkciju zaštite od rizika, makroekonomsku funkciju, funkciju transfera resursa kroz prostor i vreme, obezbeđivanje informacija, funkciju kreiranja novca. Najvažnije osobine finansijskog sistema su dinamičnost, otvorenost i kompleksnost.

Dinamičnost znači da se u privrednom i finansijskom sistemu stalno dešavaju promene i pojavljuju novi događaji koji sistem dovode u privremena stanja ravnoteže i neravnoteže. Finansijski sistem nije statičan i jednom zauvek dat. Savremeni finansijski sistemi su kontinuelni, odnosno funkcionišu 24 časa, 7 dana u nedelji i 365 dana u godini.

¹⁰Dr Dejan Erić, „Finansijska tržišta i instrumenti”, Čigoja Štampa, Beograd, 2003. str 8 i 15

Karakteristika otvorenosti znači da privreda jedne zemlje mora biti otvorena prema inostranstvu, tj. da privredni subjekti moraju ulaziti u različite oblike saradnje sa subjektima izvan granica nacionalne ekonomije. Kod finansijskog sistema ta karakteristika je još više izražena, pa se stoga i govori o globalnom karakteru finansijskog sistema. To je stoga što međunarodni tokovi finansijskih sredstava i kapitala uzimaju takve razmere da je gotovo nezamislivo živeti i raditi izolovano od međunarodne zajednice.

Karakteristika kompleksnosti nam govori da je i sam finansijski sistem sastavljen iz većeg broja podsistema. Finansijski sistem se sastoji iz kombinacije većeg broja institucija i učesnika (centralna banka, poslovne banke, štedionice, štedno kreditne asocijacije, penzioni fondovi, investicioni fondovi, osiguravajuća društva, posredničke organizacije), finansijskih tržišta (devizno, tržište novca, kapitala itd.) i finansijskih instrumenata (instrumenti duga, vlasnički instrumenti, derivatni – izvedeni instrumenti).

Razvijenost finansijskog sistema jedne zemlje može se pratiti preko razvijenosti njegovih najvažnijih elemenata:

- Finansijska tržišta
- Finansijski instrumenti
- Finansijske institucije

7.2. Finansijski instrumenti sa kojim trguju penzioni fondovi

Finansijski instrumenti predstavljaju predmet trgovanja na finansijskim tržištima.¹¹Njihova razvijenost i diverzifikovanost su najbolji indikatori i pokazatelji stepena razvijenosti pojedinih finansijskih tržišta. Kada se govori o finansijskim instrumentima često se u udžbenicima iz ove oblasti u svetu koristi jedan sinonim – finansijska aktiva. Reč je o neopipljivoj aktivi, čija vrednost direktno ne zavisi od vrednosti fizičkih dobara, već predstavlja prava na neke buduće prihode ili koristi. Tu možemo podrazumevati razne novčane i finansijske

¹¹ <http://sr.wikipedia.org/osiguranje>

instrumente kojima se može trgovati na finansijskim tržištima. Iz računovodstva je poznato da svaka aktiva mora da ima svoju pasivu. Otuda, sa druge strane posmatrano postoji kategorija subjekata za koje finansijski instrumenti predstavljaju finansijsku pasivu. Finansijske instrumente emituju ili izdaju oni subjekti koji imaju nedostatke finansijskih sredstava ili kapitala u datom trenutku. Najvažnije karakteristike koje imaju uticaja u procesu odlučivanja o alokaciji finansijskih sredstava su likvidnost, rizik i prinos (dobit).

Ukoliko bismo samo nabrajali finansijske instrumente najznačajniji bi bili sledeći: hartije od vrednosti (kao najzastupljeniji i najmnogobrojniji), depoziti, potraživanja, finansijska prava, žiralni novac, devize i devizni kursevi kao i zlato i plemeniti metali.

Brojne su podele finansijskih instrumenata, tako u zavisnosti od načina na koji se prenose razlikujemo sledeće¹²:

- Finansijske instrumente koji glase na donosioca
- Finansijski instrumenti koji se prenose po naredbi a koji glase na ime, uz dodatak „po naredbi” ispred imena. Naredba se izdaje pismeno, na poledini i to je indosament.
- Ako se pravo prenosa isključi i to su „rekta” hartije od vrednosti. Prenose se ugovorima, a prenos se mora dokazivati.

U zavisnosti od prinosa koji donose finansijski instrumenti se dele na:

- Finansijski instrumenti bez prinosa
- Finansijski instrumenti sa fiksnim prinosom
- Finansijski instrumenti sa promenljivim prinosom

Prema roku dospeća razlikuju se sledeći finansijski instrumenti:

- Kratkoročni
- Srednjoročni

¹²Dr Siniša Ostojić, „Implementacija tržišta kapitala”, MBM – Plas, Novi Sad, 2001, str. 100., navedeno prema Radmilović S. „Novac, monetarni sistem i finansijska tržišta”, u zborniku „Finansijska tržišta i njihovi zakoni”, Financing centar, Novi Sad, 1997, str. 57

- Dugoročni
- Sa neodređenim rokom dospeća

Sa stanovišta funkcionisanja finansijskih tržišta razlikujemo:

- Hartije od vrednosti koje nisu finansijski instrumenti
- Robne hartije od vrednosti
- Novčane hartije od vrednosti koje služe samo kao instrument plaćanja
- Hartije od vrednosti kojima se vrši transfer štednje
- Finansijski instrumenti koji su predmet berzanskog trgovanja¹³
- Finansijski instrumenti koji nisu predmet berzanske trgovine
- Finansijski derivati koji su stekli status hartija od vrednosti i koji su predmet berzanskog trgovanja.

Hartije od vrednosti su ipak najvažnije i najzastupljeniji finansijski instrumenti. Predstavljaju svojevrstne pisane isprave – potvrde, certifikate ili druge pravne dokumente koji svojim vlasnicima daju određena prava. Kod nas je prihvaćen koncept kakav postoji u većini zemalja u tranziciji gde se hartije od vrednosti izdaju u dematerijalizovanom obliku, a evidenciju o izdavaocima (emitentima) i vlasnicima vodi specijalizovana institucija – Centralni registar.

7.3. Finansijski instrumenti sa kojim trguju penzioni fondovi u Srbiji

Ograničenja ulaganja imovine fonda koju propisuje srpski zakon o penzionim fondovima¹⁴ proistekao je iz potrebe da se zaštite «plašljivi» osiguranici, obzirom na sva negativna iskustva koji su doživeli tokom 90 tih godina. Ne čudi stoga što nema ograničenja

¹³posle Drugog svetskog rata većina sredstava penzijskih fondova držana je u vidu državnih obveznica, a manje od 1% u akcijama, danas je taj iznos veći od 25% , Veroljub Dugalić i Milko Štimac, Osnove berzanskog poslovanja, Stubovi kulture, Beograd, 2005. str 291

¹⁴Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima ipenzijskim planovima donet je 6.oktobra 2005. godine, a podzakonski akti iz nadležnosti NBS kojima se ovaj zakon sprovodi doneti su do 31. marta 2006. godine.

Dobrovoljni penzijski fondovi

ulaganja u državne obveznice, ali su ograničenja prisutna u kod drugih instrumenta i to sve zbog diversifikacije portfolija. Dozvoljena su ulaganja u najkvalitetnije akcije (do 30%) i obveznice preduzeća (do 20%). Na domaćem tržištu to su akcije sa minimalnom tržišnom kapitalizacijom 10 miliona evra u slobodnom prometu i 80% radnih dana trgovanja u poslednjih dvanaest meseci (obuhvataju većinu akcija koje su sastavni deo indeksa BELEX15). Na berzama u inostranstvu minimalna tržišna kapitalizacija akcija je 500 miliona evra i to su akcije kotirane na berzama EU, odnosno OECD zemalja najmanje dve godine.

Usled nepostojanja rejting agencija u Srbiji, obveznice preduzeća u koje se ulaže imovina fonda moraju imati garanciju domaće ili strane banke ili garanciju pravnog lica sa sedištem u zemlji EU, odnosno OECD koje je rejtingovano sa najmanje A (Standard and Poor's, Fitch), odnosno A2 (Moody's), isti stepen kreditnog rejtinga zahteva se i za strane korporativne obveznice u koje se ulaže imovina fonda. Predviđa se i ulaganje imovine fonda u hipotekarne obveznice (do 30%) i municipalne obveznice (do 20%) kad se pojave na domaćem tržištu. Ulaganje u depozitne potvrde koje izdaju domaće i strane banke ograničeno je na 20%. Ulaganje imovine u novčane depozite kod domaćih banaka ograničeno je na 5%, ulaganje u novčane depozite kod stranih banaka nije dozvoljeno.

Ulaganja u nepokretnosti ograničena su na 5% pojedinačno, 15% ukupno od vrednosti imovine fonda, nepokretnost mora biti upisana u javne knjige, bez prava zaloge i upotrebe nad njima i osigurana od svih rizika. Zakonom je propisano ograničenje ulaganja do 5% ukupne imovine fonda u hartije koje izdaje organizator penzijskog plana koji je pristupio tom fondu, do 10% u hartije jednog emitenta osim ako je to Republika Srbija ili NBS.

Ulaganjem imovine fonda ne može se sticati više od 15% vlasničkog učešća. Imovina fonda može se ulagati do 10% u državne obveznice, obveznice preduzeća, depozitne potvrde i akcije koje izdaju pravna lica sa sedištem u zemljama EU, odnosno OECD. Imovina fonda ne može se ulagati u finansijske derivate zbog visokog rizika koje bi nosilo ovo ulaganje.

Imovina fonda ne može se ulagati u hartije koje izdaje:

- društvo za upravljanje,
- kastodi banka koja vodi račun fonda,

Dobrovoljni penzijski fondovi

- brokersko-dilersko društvo, odnosno ovlašćena banka koja obavlja poslove posredovanja u trgovanju hartijama od vrednosti,
- akcionar društva za upravljanje,
- povezano lice sa gore navedenim.

U Srbiji su članom 30. Zakona¹⁵ definisana investiciona načela i investiciona politika, koju Društva za upravljanje moraju da ispoštuju prilikom upravljanja imovinom DPF. Imovina dobrovoljnog penzijskog fonda ulaže se sa ciljem povećanja ukupnog prinosa u korist članova dobrovoljnog penzijskog fonda, auskladusasledećimnačelima:

1) načelo sigurnosti imovine dobrovoljnog penzijskog fonda – u strukturi portfolija dobrovoljnog penzijskog fonda nalaze se hartije od vrednosti izdavalaca sa visokim kreditnim rejtingom;

2) načelo diversifikacije portfolija – u strukturi portfolija dobrovoljnog penzijskog fonda nalaze se hartije od vrednosti koje se razlikuju prema vrsti I izdavaocima, kao I prema drugim obeležjima;

3) načelo održavanja odgovarajuće likvidnosti – u strukturi portfolija dobrovoljnog penzijskog fonda nalaze se hartije od vrednosti koje je moguće brzo I efikasno kupiti I prodati po relativno ujednačenoj I stabilnoj ceni.

7.4. Mesto penzionih fondova među finansijskim institucijama

Finansijski sistem i finansijsko tržište obuhvataju veliki broj učesnika. U teoriji i praksi postoje velike teškoće oko njihovog grupisanja i klasifikacije. Zbog teme koju obrađujem veoma je važno indetifikovati u koju grupu finansijskih institucija spadaju penzioni fondovi, zbog toga ovom elementu finansijskih tržišta posvećujem veću pažnju.

¹⁵Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, "Službeni glasnik RS", br. 85/2005

Dobrovoljni penzijski fondovi

Finansijske institucije čini veliki broj fizičkih i pravnih lica koja se pojavljuju u najrazličitijim ulogama i često sa dijametralno suprotnim motivima. Veći broj učesnika sugerše da je jedno finansijsko tržište dostiglo viši stupanj razvoja. Najčešća podela¹⁶ se vrši na:

- Šire i uže shvatanje
- Hedžeri i špekulanti
- Emitenti i investitori
- Nefinansijski i finansijski učesnici

Pod širim shvatanje podrazumevamo sve učesnike privrednog i društvenog života jedne zemlje. Tu ne pravimo razliku između njihove veličine, značaja ili namera. Zato je moguće grupisati ih u jedan od sledeća 4 sektora: javni sektor, sektor privrede i vanprivrede, sektor stanovništva i subjekti iz inostranstva. Za razliku od šireg shvatanja koje se može odnositi na učesnike koji dolaze izvan samog finansijskog tržišta, uže shvatanja učesnika se vezuje za one subjekte čije je postojanje i poslovanje tesno povezano sa samom suštinom finansijskih tržišta. To su finansijski posrednici i finansijske institucije. Finansijske institucije imaju veliku ulogu na finansijskim tržištima razvijenih zemalja, jer je u njihovim rukama skoncentrisan ogroman kapital i moć. Razlika proističe iz toga što svaka institucija ne mora biti i posrednik, kao i činjenice da posrednici (brokeri, dileri i investicioni bankari) posluju sa primarnim pravima, a institucije sa sekundarnim. Većina finansijskih institucija obavlja i posredničke funkcije, što otežava njihovo precizno razgraničenje. U osnovi finansijske institucije su centralna banka, komercijalne banke, kreditne i štedne asocijacije, štedionice, investicione kompanije, penzioni fondovi, osiguravajuća društva, finansijske kompanije...

Hedžeri su subjekti koji se uključuju u poslove na finansijskom tržištu sa prvenstvenim ciljem da se zaštite od rizika, oni najčešće obavljaju određenu delatnost koja nema puno veze sa finansijskim poslovima, ali su dosta izloženi rizicima sa finansijskih tržišta. Špekulanti su druga velika grupa učesnika na finansijskim tržištima. Njihova osnovna delatnost je da ostvare zaradu na bazi promena cena i to u što kraćem roku. Najčešće se koriste različitim strategijama i pristupima, često kombinujući trgovanje pomoću više različitih finansijskih instrumenata. Jedna od inovacija i posebna vrsta investicionih kompanija su «hedž fondovi» (hedge funds). Reč je o

¹⁶Dr Dejan Erić, «Finansijska tržišta i instrumenti», Čigoja Štampa, Beograd, 2003. str 22 i 230

novoj vrsti fondova koju su se razvili u poslednjih desetak godina. Mnogi su u početku bili organizovani kao društva sa ograničenom odgovornošću i zakonski nisu bili regulisani. Strategijski su bili usmereni ka bogatim pojednicima ili pojedinim finansijskim institucijama, kao na primer penzionim fondovima, od kojih su za usluge naplaćivali visoke provizije. Minimalan iznos investicija se kretao od 100 000,00 do milion dolara. Ovi fondovi su investitorima garantovali zaštitu od potencijalnih gubitaka, uz veliku verovatnoću ostvarivanja dobiti. U ostvarivanju takvih investicionih ciljeva oni su formulisali portfolio na različite načine – korišćenjem hartija sa različitim rokovima dospeća, instrumentima hedžinga i tome slično. Pretežno su dugoročno orijentisani. Jedan od najpoznatijih hedž fondova je „Long Term Capital Management” – LTCM, u čije poslovanje su se aktivno uključili i mnogi čuveni eksperti (na primer Robert Merton i Miron Šols – dobitnici Nobelove nagrade iz oblasti ekonomije). U toku svoga poslovanja LTCM je dosta koristio pozajmljena sredstva, pa je tokom 1998. godine zapao u određene probleme, što je dovelo do toga da je poslovanje i ove vrste fondova moralo detaljnije zakonski da se reguliše.¹⁷

Emitenti su subjekti na finansijskim tržištima koji se nalaze na strani tražnje za finansijskim sredstvima ili kapitalom. Imaju manjak sredstava koji pokušavaju da zatvore kroz emisiju najrazličitijih hartija od vrednosti. Investicione kompanije su jedna od institucija koje mogu putem emisije hartija od vrednosti da sakupljaju kapital neophodan za finansiranje svojih aktivnosti i veće angažovanje u poslovima na finansijskim tržištima. Investitor ima potpuno drugačije motive od emitenta. To je učesnik na finansijskim tržištima koji raspolaže viškovima finansijskih sredstava koje želi da unosno uloži, odnosno investira kroz kupovinu određenog finansijskog instrumenta. U ulozi investitora na finansijskim tržištima se može pojaviti veliki broj učesnika i to iz svih sektora, pa ih je moguće podeliti u dve osnovne kategorije: individualne i institucionalne. Individualni investitori su pojedinačni investitori koji dolaze iz različitih sektora, iz redova stanovništva, privrede, vanprivrede ili inostranstva. Oni su mnogobrojni, ali ipak spadaju u kategoriju manjih učesnika na finansijskim tržištima. Pošto su penzioni fondovi predmet analize, treba naglasiti da se oni kao finansijska institucija ubrajaju u ovu drugu grupu a to su institucionalni investitori. Oni su «veliki igrači» gde pored njih ubrajamo i investicione fondove, osiguravajuća društva. U većini zemalja sa razvijenim finansijskim tržištima

¹⁷ Ibidem, str 240.

Dobrovoljni penzijski fondovi

institucionalni investitori predstavljaju ujedno i najznačajnije učesnike. Uticaj im ubrzano u poslednjih par decenija raste. U nastavku rada ću taj trend i prikazati.

Tabela br. 2.

**UČEŠĆE IMOVINE PO JEDINIHFINANSIJSKIH POSREDNIKA U PRIVREDI SA
a PERIODU OD 1952-95. u %**

<i>Tip finansijske institucije</i>	<i>1952.</i>	<i>1960.</i>	<i>1970.</i>	<i>1980.</i>	<i>1990.</i>	<i>1995.</i>
Depozitne fin. Institucije						
komercijalne banke	49.7	38.1	38.6	36.8	30.5	28
štedno-kreditne zadruge	14.1	18.7	20	20	12.4	6.3
štedno-kreditne organizacije	0.1	1	1.7	1.7	2	1.9
Osiguravajuća društva						
životno osiguranje	21	19.3	15	11.5	12.5	13
osiguranje imovine	4.2	4.4	3	4.5	4.9	4.6
Penzioni fondovi						
Privatni	3.1	6.8	9.2	12.3	14.3	16.3
Državni	2	3.3	4.5	4.9	7.5	8.6
Investicioni fondovi i	3.5	4.6	4.8	5.1	5.6	5.1
Zajednički fondovi tržišta novca	0	0	0	1.9	4.6	4.6

Izvor: Dr Siniša Ostojić, Implementacija tržišta kapitala, str. 153

Nefinansijski učesnici su oni koji obavljaju svoju delatnost i ostvaruju ciljeve koji nisu predominantno vezani za poslove na finansijskim tržištima. To se vidi i po strukturama bilansa gde dominiraju realni oblici imovine. Samo se sa vremena na vreme, pojavljuju na finansijskim tržištima i to u slučajevima kada žele da plasiraju viškove ili imaju nedostatak, pa žele da ta sredstva pribave posredstvom finansijskih tržišta. Zbog penzionih fondova, predmet interesovanja su finansijski učesnici. Kao i ostali finansijski učesnici aktiva im je pretežno finansijske prirode. U njihovim rukama je skoncentrisan ogroman kapital, pa samim tim i moć. Klasifikacija finansijskih učesnika¹⁸:

- Centralna banka
- Depozitne finansijske institucije

Heterogena grupa koja prikuplja depozite koji predstavljaju njihove osnovne izvore sredstava i kapitala:

- ✓ Banke
- ✓ Štedionice
- ✓ Štedne i kreditne asocijacije
- ✓ Kreditne unije
- Ugovorne finansijske institucije
- ✓ Osiguravajuća društva
- ✓ **Penzioni fondovi**

¹⁸Jednu od podela pružio je i Dr Borko Krstić, koji je sve finansijske institucije podelio u tri grupe: specijalizovane i pomoćne finansijske organizacije, berze i intermedijarne finansijske institucije. Intermedijarne delimo na bankarske i nebankarske finansijske institucije (Investicione kompanije svrstavamo po toj podeli u tu zadnje navedenu podgrupu). Opširnije: Dr Borko Ž. Krstić, «Bankarstvo», Prosveta, Niš, 1996. str 41

Tabela br.3. Najveći penzionni fondovi u svetu¹⁹

NAJVEĆIH 20	NAZIV PENZIONOG FONDA	ZEMLJA	IMOVINA U MILIONIMA DOLARA
1	Government Pension Investment	Japan	\$1,058,502
2	ABP	Netherlands	\$230,783
3	California Public Employees	U.S.	\$168,320
4	Local Government Officials	Japan	\$164,135
5	Federal Retirement Thrift	U.S.	\$141,026
6	National Pension	Korea	\$134,970
7	New York State Common	U.S.	\$117,450
8	Pension Fund Association	Japan	\$116,784
9	California State Teachers	U.S.	\$116,695
10	Postal Savings Fund	Taiwan	\$110,264
11	General Motors	U.S.	\$107,039

¹⁹<http://www.pionline.com> na sajtu je dostupna celokupna lista od 300 najvećih svetskih penzionih fondova, datum posete 01.03.2013.gdo

Dobrovoljni penzijski fondovi

12	Florida State Board	U.S.	\$102,517
13	National Public Service	Japan	\$96,022
14	New York City Retirement	U.S.	\$95,801
15	Government Employees	South Africa	\$86,830
16	Texas Teachers	U.S.	\$84,855
17	PGGM	Netherlands	\$81,507
18	New York State Teachers	U.S.	\$79,609
19	Public Schools Employees	Japan	\$76,093
20	Ontario Teachers	Canada	\$67,828

Pension&Investment/Watson

Wyatt

World

300

- Ostale finansijske institucije, i to:

- ✓ Brokerske i dilerske kuće
- ✓ Finansijske kompanije
- ✓ Fondovi, fondacije, zadužbine
- ✓ Firme za obezbeđivanje inicijalnog kapitala (Venture capital firms)
- ✓ Finansijski savetnici, rejting agencije, firme za pružanje informativnih usluga iz oblasti finansija....

- Institucije investicionog tipa – Investicione kompanije

7.5. Dobrovoljni penzijski fondovi na finansijskom tržištu Srbije

Dobrovoljni penzijski fondovi

Kako institucionalni investitor još nemaju onu ulogu našem tržištu kao što imaju razvijeni država, ovom prilikom ću seorijentisati na perspektive budućem uticaju na finansijsko tržište Srbije.

Centar za slobodno tržište objavljuje zanimljivu publikaciju pod naslovom

"Reforma finansijskog sektora u Srbiji - Tržišno rešenje", autora Ane Jolović, Sandre Savanović i Aleksandra Stevanović. Ova pro-liberalna studija daje sumornu dijagnozu stanja finansijskog

(ali irealnog) sektora Srbije, uz predlog meraz njegovu stabilizaciju i prosperitet, ali takođe i konstatuje da penzionisti kao institucionalni investitori mogu dovesti do ozdravljenja srpske privrede i značajnog razvoja finansijskog tržišta.

Naravno, pod penzijskim fondovima podrazumevamo dobrovoljne penzijske fondove, jersu u fazi prvobitne akumulacije kapitala, odnosno sada primaju doprinose/neisplaćuju penzije. Dubioze državnih fondova su sumorna priča, o kojima sam u nastavku više posvetio pažnju. Ovde čak ne treba kao institucionalnog investitora podrazumevati, jedini solventan državni fond – Fond samostalnih delatnosti, obzirom, da isti će biti „merđžovan“ sa ostala dva deficitarna – zaposlenih i poljoprivrednika.

Studija Centra počinje konstatacijom da potezi koje su vukle sve tri vlade nakon 2000. godine govore da one nisu uvidele značaj finansijskog tržišta za razvoj privrede, nego su oni veoma često bili takvi da su doveli do toga da 2006. godine Srbija ima samo rudimente finansijskog tržišta. U želji da zadrži kontrolu nad privredom, vlada je uništavala temelje zdravog i dinamičnog finansijskog tržišta, tako da se u Srbiji danas trguje veoma malim brojem hartija od vrednosti, dok se berza razvija veoma sporo. Pored intervencionizma, prisutna je još jedna zabrinjavajuća praksa, a to je donošenje loših zakona za koje se nakon njihove implementacije u praksi s pravom može zapitati da li su doneseni sa još nekim ciljem osim onog koji je naznačio zakonodavac. S jedne strane, usvajaju se loši zakoni, a sa druge strane, ne donose se zakoni koji bi regulisali neke od oblasti koje su veoma bitne, a za koje ne postoje odgovarajuća rešenja u postojećim zakonima, odnosno koje postojeći zakoni uređuju na krajnje loš način. Centar za slobodno tržište u svojoj studiji smatra da je jedini put za sprovođenje suštinskih reformi koje bi stvorile dinamičan finansijski sektor sprovođenje reformi kroz stvaranje opštih uslova neophodnih za razvoj finansijskog tržišta, a odnose se i na druge segmente privrede i društva, kao što su nepovredivost privatne svojine, efikasno sudstvo, brz izvršni postupak, stabilna valuta i drugi, sprovođenje ključnih reformi koje se uglavnom tiču finansijskog sektora uredjenje

deviznog poslovanja, berzi, osiguranja, penzionog sistema, zdravstvenog osiguranja, bankarskog sistema, registra hartija od vrednosti i hipoteka i preduzimanje bočnih reformi koje se odnose na zakone koji su veoma značajni za stvaranje dinamičnog finansijskog tržišta, ali se ne mogu svrstati pod ključne sistemske zakone (zakon o preuzimanju, zaštita malih akcionara, uređenje tržišta menadžera i dr.). Ove reforme mogu u velikoj meri odrediti sudbinu srpskog finansijskog tržišta, ali i realnog sektora. Ako se želi brz razvoj, smatra se u studiji, potrebne su mere koje ne samo da predstavljaju iskustva najliberalnijih i naprosperitetnijih zemalja, nego idu i korak dalje. Samo snažnom liberalizacijom finansijskog sektora, uz oslobađanje realnog sektora od stege nedomaćinske države, moguće je stvoriti realan okvir. Osnovni postulati se mogu svesti na slobodu izbora, slobodu kretanja novca i kapitala i državu u ulozi čuvara sistema. Dok sloboda izbora znači da je na učesnicima u transakciji da odaberu da li će je realizovati u dinarima, evrima ili bilo kojoj drugoj valuti o kojoj se dogovore i da li je za njih najbolje da trguju u Njujorku, Beogradu ili da se odluče da transakciju obave van berze, slobodno kretanje kapitala i novca u oba smera - iz Srbije i u Srbiju je naredni nužni postulat. Ako je domaće tržište plitko i nelikvidno, najbolji način za prevazilaženje tog problema je omogućavanje trgovanja na stranim berzama. Ne postoji razlog za strah od odliva kapitala ili kretanja "vrućeg novca", ako je sistem u zemlji fleksibilan i prilagodljiv kretanjima na globalnom tržištu, a država kredibilna i prijateljski nastrojena prema biznisu.

Posebna pažnja mora se posvetiti privlačenju "velikih igrača" u Srbiji – penzijskih i investicionih fondova, kao i osiguravajućih i drugih društava koja raspolažu velikom količinom sredstava. Reforma penzionog fonda je jedan od osnovnih preduslova ozdravljenja srpske privrede i velika mogućnost razvoja finansijskog tržišta. Malo je verovatno i da će biti značajnijeg razvoja penzionih fondova ako se ostane na sadašnjoj ideji o minimalnim promenama prvog stuba, i preskakanju drugog, zaključuje se u ovoj izrazito pro-liberalnoj ekonomskoj studiji.

8. ŽIVOTNO I NEŽIVOTNO OSIGURANJE

Investicioni ciljevi i ograničenja za neku osiguravajuću kompaniju zavise od toga da li je u pitanju životno osiguranje ili neživotno («Nonlife insurance» kao što je osiguranje imovine i osiguranje od šteta).

8.2. Životno osiguranje

Kompanije za životno osiguranje skupljaju premije tokom životne dobi osobe koje moraju biti investirane do isplata za slučaj smrti koja se plaća korisnicima osiguranja po ugovoru. U svako doba osiguranik može povući polis osiguranja i primiti odgovarajuću novčanu nadoknadu. Razmatranje investicione politike za jednu osiguravajuću kompaniju je često komplikovano zbog uvećanja broja osiguravajućih društava u sektoru industrije i kvazi-investicionih projekata.

U osnovi, osiguravajuća kompanija želi da ostvari pozitivan razliku između stope prinosa na investicije i stope ukamata koja se plaća vlasnicima polisa. Ovaj koncept je sličan planu definisanih penzija koji pokušava da ostvari stopu prinosa veću od aktuarske stope. Ukoliko je pozitivna razlika veća višak rezervi na računu osiguravajućeg društva raste; a ukoliko nije nivo rezervi na računu opada. Rastući nivo rezervi na računu je značajna konkurentna prednost za osiguravajuće kompanije. Atraktivna stopa prinosa na investicije dopušta kompanijama da oglašavaju bolju polisu u odnosu na ostale konkurente. Takođe, rastući nivo rezervi dopušta kompaniji da ponudi nove usluge i uveća obim usluga koje nudi.

Zbog toga što su kompanije za životno osiguranje kvazi-poverljivi fondovi za srednju, poverljivi principi ograničavaju kompanije da se izlazu prevelikom riziku. Nacionalna Asocijacija Osiguravajućih Kompanija (NAIC) usvojila je kategorije rizika za obveznice i akcije u koje se investira. Kompanije sa prekomernim investicijama u hartije od vrednosti koje pripadaju visokorizicnim kategorijama moraju odvajati na stranu posebne fondove u obavezu obezbeđenja i rezerve da bi se zaštitile od gubitaka.

Vremenski horizont pri investiranju zavisi od miksa usluga koje se nude. Polise zivotnog osiguranja omogucavaju dugorocno investiranje dok garantovani ugovori o osiguranju i isplate kratkorocnih anuiteta zahtevaju kraci vremenski horizont za investiranje.

Poreski propisi su se znatno promenili za osiguravajuće kompanije tokom osamdesetih godina. Za poreske svrhe prihod od investiranja je podeljena na dve komponente:

- 1) udeo osiguranika-koji predstavlja udeo osiguranika u delu prinosa koji premasuje onaj nivo koji je određen aktuarskom stopom
- 2) ostatak (saldo) koji se transferise u rezerve

Nasuprot penzionim i fondovima kompanije za zivotno osiguranje placaju poreze na promet i kapitalnu dobit na ostatak (saldo) koji se transferise u rezerve po stopama koje vazе i za korporacije.

Osim NAIC najveći deo regulative vezane za osiguravajuće kompanije je propisan na državnom nivou. Regulativom se regulise klasifikovana aktiva prema kvalitetu kao i rezerve neophodne za svaku klasu aktive i upucuje na obazrive ekspertske standarde. Određen nivo pouzdanosti u pogledu toga da li se kompanije pridržavaju racunovodstvenih pravila i investicione regulative obezbeđuje revizija.

8.3. Neživotno osiguranje ("Nonlife Insurance")

Kompanije koje se bave zivotnim osiguranjem vrse predviđanje tokova gotovine na bazi tablica mortaliteta. Kod ovih kompanija predviđanje tokova gotovine nije tako jednostavan proces zbog

neizvesnosti u pogledu nastanka događaja koji uticu na ove tokove. (velike nezgode, katastrofe, parnice i poravnanja).

Usled njihovih poverenickih odgovornosti prema osiguranicima rizik ulaganja je nizak ili umeren. U zavisnosti od specificnosti kompanije i konkurentskih pritisaka, premije osiguranja mogu biti odredene na bazi verovatnoce potrazivanja i stope prinosa od investicija koje su kompanije ostvarile. Tipicno, kompanije za osiguranje u slucaju steta investiraju svoje sigurnosne rezerve u obveznice kao sigurniji vid ulaganja i da bi obezbedile zahtevani dohodak za isplatu potrazivanja; imovinski fondovi investiraju u kapital da bi obezbedile rastuci potencijal. Kao i zivotno osiguranje imovinsko osiguranje za slucaj steta ima jacu konkurentsku poziciju kada je njihov visak na racunu veci od viska konkurenata. Mnogi osiguranici se fokusiraju na zbirnu stopu prinosa kao sredstvo koje ce uvecati rast njihovih viskova na racunima tokom vremena.

Zbog prisutne neizvesnosti u pogledu uzroka koji mogu uzrokovati naplatu osiguranja, likvidnost je od interesa za imovinsko osiguranje i osiguranje od steta. Stoga ovi fondovi mogu napraviti razliku izmedu oporezivih i investicija koje su oslobođene poreza zavisno od toga da li aktivnosti koje su osigurane generisu gubitke ili profite. Vremenski horizont za investiranje uglavnom je kraci nego kod kompanija koje se bave zivotnim osiguranjem, iako mnogi investiraju u dugorocne obveznice kako bi ostvarili vece dobitke sto je omoguceno ulaganjem u ove instrumente. Investiciona strategija kompanija koje poseduju visak na racunima fokusirana je na dugorocni rast.

Regulativa kod ovih osiguravajucih kompanija je popustljivija u odnosu na kompanije koje se bave zivotnim osiguranjem. Slicno tim kompanijama, drzava regulise klase i kvalitet investicija ciji nivo je određen kao procenata u odnosu na aktivu kompanije. Ali uz ovo ogranicenje, osiguravac moze investirati u vise razlicitih instrumenata koji se razlikuju po kvalitetu.

Zaključak

Dobrovoljni penzijski fondovi

Prema našim standardima, položaj sistema obaveznog penzijskog osiguranja u Srbiji, koji čini 1/3 konsolidovane javne potrošnje i izdaci za penzije kao deo DBP-a, su visoki. Kašnjenje u isplati penzija, visoki budžetski transferi, kao i najaktuelnije demografske promene, odnosno pogoršanje odnosa broja zaposlenih i broja penzionera, pokazuju da je reforma penzijskog sistema neophodna, kako bi se unapredila finansijska pozicija i srednjoročna održivost penzijskih fondova. Osnove penzijske reforme sastoje se u unapređenju regulative koja će, postupnim pomeranjem starosne granice i promenom načina i dinamike usklađivanja penzija, omogućiti smanjenje deficita penzijskih fondova u kratkom vremenskom periodu. Mere unapređenja evidentiranja (jedinstveni registar doprinosa na individualnoj osnovi), kontrole, pojednostavljenja plaćanja doprinosa će dovesti do podizanja prihoda penzijskih fondova.

Dobrovoljno penzijsko osiguranje je dobar izvor dodatne penzijske nadoknade. U tom sistemu do sada kod nas najviše su participirali zaposleni u javnim preduzećima. Međutim, u uslovima kada je prosečna zarada u Srbiji niska i kada veliki broj zaposlenih prima minimalne zarade ne može se očekivati masovno uključivanje zaposlenih u taj vid osiguranja. Istovremeno jedan deo dobrostojećih građana se već uključio u neke vidove osiguranja života tako da se i u toj strukturi stanovništva ne može očekivati veći broj učesnika. Kako bude rastao životni standard i prosečna zarada, i kako poreska politika bude stimulisala ovaj vid osiguranja povećavaće se i broj zainteresovanih za dobrovoljno penzijsko osiguranje.

U uslovima kada postoji visoki deficit tekućeg finansiranja – I stuba penzijskih fondova, podobnije je podsticati razvoj III stuba, dobrovoljnih, privatnih penzijskih fondova, nego razvijati II stub, jer on podrazumeva smanjeni priliv sredstava u I stub zbog prenosa obaveze uplate dela doprinosa u II stub.

Podsticanje razvoja dodatnog dobrovoljnog penzijskog sistema treba da omogući dugoročnu održivost sistema. Jedna od najvažnijih pretpostavki za uspeh reforme penzijskog osiguranja u Srbiji je približavanje njenih ciljeva građanima kroz adekvatno objašnjavanje i popularizaciju koje bi dovele do široke društvene podrške daljim ekonomskim reformama. Podsticanje razvoja III stuba – dobrovoljnog penzijskog osiguranja na striktnim osnovama koje će obezbediti maksimalnu održivost vrednosti uplaćenih sredstava, tj. najmanje rizika, treba da dovede i do razvoja tržišta kapitala, pospešivanja razvoja i podizanja nivoa zaposlenosti. Mogućnosti za rast dobrovoljnih penzijskih fondova su i dalje značajne.

Literatura

- Mrkšić D. Miloradić J. Žarković N. *Uvod u osiguranje i životna osiguranja*, Monart, Sremska Mitrovica, 2006 godina
- Dr Tatjana Rakonjac-Antić, *Dobrovoljno penzijsko osiguranje (aktuarska i finansijska analiza)*, Ekonomski fakultet, Beograd, 2004 godina
- Vesna Arsić, *Pretpostavke i perspektive reforme penzijskog sistema u Srbiji*, FINANSIJE - časopis za teoriju i praksu finansija, Godina LX, Br. 1-6/2005
- Dr Dejan Erić, *Finansijska tržišta i instrumenti*, Čigoja Štampa, Beograd, 2003 godina.
- Dr Siniša Ostojić, „Implementacija tržišta kapitala”, MBM – Plas, Novi Sad, 2001.godina.
- Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, "Službeni glasnik RS", br. 85/2005
- www.mfin.gov.rs
- www.nbs.yu
- www.ekapija.com
- www.reosiguranje.com