

**UNIVERZITET SINGIDUNUM
DEPARTMAN ZA POSLEDIPLOMSKE STUDIJE**

MASTER STUDIJSKI PROGRAM

MASTER RAD

**Dobrovoljno penziono osiguranje u
penzijskom sistemu Srbije**

**Mentor:
Prof. dr Zoran Jović**

**Kandidat:
Milomir Starčević
Br. ind. 400259/2013**

Beograd, 2015.

SADRŽAJ

1. UVOD	1
1.1. Problem istraživanja	2
1.2. Značaj i aktuelnost problema istraživanja	2
1.3. Predmet istraživanja	3
1.4. Društveni i naučni cilj	3
1.5. Metode istraživanja	4
1.6. Hipoteze istraživanja.....	4
1.7. Struktura rada.....	6
2. OSNOVE PENZIJSKOG OSIGURANJA U SRBIJI	7
2.1. Reforma penzijskog osiguranja.....	7
2.2. Tri stuba penzijskog osiguranja.....	11
2.3. Državno penzijsko i invalidsko osiguranje.....	13
3. DOBROVOLJNO PENZIJSKO OSIGURANJE	18
3.1. Uvođenje privatnog PIO	18
3.2. Ciljevi dobrovoljnog penzijskog osiguranja	19
3.3. Normativna regulativa dobrovoljnog penzijskog osiguranja.....	23
4. SUBJEKTI DOBROVOLJNOG PENZIJSKOG OSIGURANJA.....	25
4.1. Dobrovoljni penzijski fondovi	25
4.2. Društvo za Upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom.....	29
4.3. Kastodi banka	32
4.4. Odnosi između subjekata dobrovoljnog penzijskog osiguranja	33
5. PRAVCI DALJE REFORME PRIVATNOG I DOBROVOLJNOG PENZIJSKOG OSIGURANJA	35
5.1. Perspektive uvođenja privatnog penzijskog osiguranja.....	35
5.2. Izazovi uvođenju obaveznog privatnog penzijskog osiguranja	39
5.3. Perspektive daljeg razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja.....	45
6. STANJE DOBROVOLJNIH PENZIONIH FONDOVA U SRBIJI ZA PERIOD 2007-2014. GOD.	49
6.1. Učesnici na tržištu dobrovoljnih penzijskih fondova	49
6.2. Neto imovina dobrovoljnih penzijskih fondova.....	50
6.3. Struktura imovine dobrovoljnih penzijskih fondova.....	51
6.4. Prinos od ulaganja	52
6.5. Naknade društava za upravljanje	52
6.6. Broj i struktura korisnika.....	53

7. STUDIJA SLUČAJA: ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA	
DOBROVOLJNOG PENZIJSKOG FONDA RAIFFEISEN FUTURE	54
7.1. Raiffeisen Future Dobrovoljni penzijski fond	54
7.2. Analiza poslovanja DPF Raiffeisen Future na osnovu pokazatelja	
Finansijskih izveštaja 2008-2013. god.....	55
<i>7.2.1. Vrednost investicione jedinice DPF Raiffeisen Future</i>	<i>55</i>
<i>7.2.2. Neto imovina DPF Raiffeisen Future</i>	<i>57</i>
<i>7.2.3. ROA stopa prinosa na imovinu DPF</i>	<i>58</i>
<i>7.2.4. Prinos na akcijski kapital</i>	<i>59</i>
<i>7.2.5. Struktura imovine DPF Raiffeisen Future za 2008, 2010 i 2013</i>	<i>61</i>
<i>7.2.6. Vrednosti naknade za upravljanje.....</i>	<i>63</i>
7.3. Zaključak analize poslovanja DPF Raiffeisen Future u 2008-2013.g	64
8. ZAKLJUČAK	66
LITERATURA	69
PRILOZI	71
1. Bilans uspeha i bilans stanja DPF Raiffeisen Future za 2009. god.....	72
2. Bilans uspeha i bilans stanja DPF Raiffeisen Future za 2010. god.....	74
3. Bilans uspeha, Bilans stanja, Izveštaj o promenama neto imovine	
DPF Raiffeisen Future za 2011. god.....	76
4. Bilans uspeha, Bilans stanja, Izveštaj o promenama neto imovine	
DPF Raiffeisen Future za 2012. god.....	78
5. Bilans uspeha, Bilans stanja, Izveštaj o promenama neto imovine	
DPF Raiffeisen Future za 2013. god.....	80

UVOD

Dobrovoljno penzijsko osiguranje u Srbiji je oblast koju intenzivno istražujem u okviru master rada u žiži je interesovanja građana Srbije a nastalo je kao rezultat nužnosti izvođenja reforme penzijskog sistema koje se nalazi u okviru sistema socijalnog osiguranja Srbije. Penzijski sistem Srbije nastao je u okviru predašnjeg socijalističkog društva kao jednostubni odnosno isključivo obavezni državni sistem osiguranja koje se pokazao kao rizičan i neodrživ, pre svega zbog rastućeg broja penzionera, smanjenja broja radno aktivnog stanovništva u odnosu na broj penzionera, podizanja gornje granice za odlazak u penziju, neispunjavanje obaveza velikog broja poslodavaca u pogledu plaćanja obaveza iz oblasti socijalnog odnosno penzionog osiguranja, velike stope rada na crno, potpuno praznih penzionih fondova ispražnjenih u periodu 90-tih, nepovoljnih demografskih kretnja i dr.

Sistem javnog odnosno državnog obaveznog penzionog osiguranja u Srbiji funkcioniše, kao i u većem delu sveta, na načelima raspodele socijalnog doprinosa koje uplaćuju sadašnji zaposleni, iz čije uplate u fondove se koriste sredstva za isplatu penzija sadašnjih penzionera. Ovaj klasični penzioni sistem se, u mnogim segmentima našeg društva zbog svog načina organizovanja naziva sistem međugeneracijske solidarnosti, a van Srbije se naziva još i "pay as you go" sistem. Zbog svoje osnovne slabosti i to ne-dostatka sredstava za isplatu penzija kako u drugim zemljama tako i u Srbiji ovaj sistem penzijskog obezbeđenja je prestao biti dominantan i jedini isključivi model. Sve gore prethodno Navedeno je glavni razlog što su reforme sistema isplate penzija u razvijanim zemljama već odavno sprovedene, a poslednjih godina reforme penzijskih sistema aktuelne su i zemlja bivših socijalističkih zemalja Evrope, uključujući i zemlje Balkana, uvođenjem dobrovoljnog penzijskog osiguranja kao i u nekim zemljama više eksperimentalno privatnih penzionih fondova.

Jedan od osnovnih ciljeva reforme penzijskog sistema je osiguranje dugoročne finansijske održivosti penzijskog sistema. Ciljevi reforme penzijskog sistema menjali su se u zavisnosti od definisanih prioriteta i vremenskih faza u kojima se konkretne mere sprovedene. Suština karakteristika reforme penzijskog sistema ogledaju se u uvođenju drugih formi ili stubova penzionog osiguranja i korenitih i dubinskih promena načina obezbeđenja budućih penzija, radi obezbeđenja stabilnog penzijskog sistema.

1.1. Problem istraživanja

Značajne demografske promene će se još drastičnije ispoljiti u narednih nekoliko decenija iz sledećih osnovnih razloga: stalno povećanje životnog veka i rapidno smanjene stope nataliteta u velikom broju razvijenih zemalja, što za direktnu posledicu ima smanjenja učešća radno angažovanih stanovnika u ukupnom broju sposobnog stanovništva. Reformisanje državnog penzionog osiguranja bile su veoma nužne zbog toga što čak i u onim zemljama koje su već izvršile reforme penzijskih sistema mora se novi sistem neprekidno kvalitetnije dograđivati i korigovati u skladu sa promenama stanja u tim državama i brojem korisnika penzije odnosno brojem davalaca penzionog osiguranja.

U Srbiji se do sada građanstvo je u najvećoj meri obezbeđivalo penzije kroz obavezno socijalno i penzijsko osiguranje kao i u putem individualnih finansijskih aktivnosti kako bi osigurali sigurnu budućnost, koja je postala vremenom sve složenija i nesigurnija. Materijalna primanja kako osiguranika tako i zaposlenih koji su trebali da izdvajaju za osiguranike je vremenom bio sve lošiji. Zbog finansijskih troškova ratova koji su finansirani iz fondova penzijskog osiguranja, sankcija, neadekvane privatizacije, kriminala i korupcije došlo je do zastoja u razvoju sektora osiguranja posebno penzijskog što za posledicu ima veoma loše stanje u ovoj oblasti.

Približavanje Srbije Evropskoj uniji i želja da se dugoročno reši ovaj problem i u Srbiji je nastupilo vreme strukturnih i suštinskih promena kada je osiguravajući sektor u pitanju time što je projektovano uvođenje obaveznog privatno i dobrovoljnog osiguranja. Novim Zakonom o osiguranju pokrenuta je reforma penzijskog sistema stanovništva za obezbeđenje sigurnije penzije. Jedan od tih pravaca reforme su i dobrovoljni penzijski fondovi.

1.2. Značaj i aktuelnost problema istraživanja

Pre oko pola veka je broj zaposlenih u Srbiji u odnosu na broj korisnika penzija, bio skoro četiri puta veći, ali je u međuvremenu došlo do naglog starenja stanovništva i kardinalnog pogoršanja ekonomske situacije u Srbiji pa je navedeni odnos radikalno promenjen. Broj penzionera u Srbiji se početkom ove godine skoro izjednačio sa brojem zaposlenih kojih je bilo nešto više od 1,77 miliona.

Danas u Srbiji postoje osetne razlike u visini penzije većine penzionera čije su za najveći broj penzionera mesečne prinadležnosti od 25.000 do 35.000 dinara, i zaposlenih u nekim elitnim delatnostima, kao bankarske usluge i osiguranje, vazdušni saobraćaj i deo energetske sektora čije se prosečne plate kreću 70.000 do 80.000 dinara. Razlika između najniže i najviše penzije u Srbiji sada je, inače, oko 12 puta, jer poljoprivrednici dobijaju penzije koje su nešto veće, u proseku, od 8.000 hiljada dinara mesečno, dok istovremeno najviše penzije premašuju 100.000 hiljada dinara.

U prošloj godini Fond PIO raspolagao sa 501,44 milijarde dinara, od čega je od doprinosa sakupljeno 267,2 milijarde (53%). Iz budžeta za samu isplatu penzija dotira oko 47 procenata. (www.comparativelaw.info, Fond PIO, preuzeto 12.05.2015)

1.3. Predmet istraživanja

Predmet istraživanja je analiza funkcionisanja penzionog sistema Srbije, problemi finansiranja fonda PIO jednog od značajnih činilaca budžetskog deficita, analiza rešenja problema finansiranja penzionog osiguranja uvođenje dobrovoljnog penzionog osiguranja u Srbiji, stepen prihvaćenosti trećeg stuba – dobrovoljnog penzionog osiguranja u Srbiji i perspektive daljeg razvoja ovog osiguranja u Srbiji.

1.4. Društveni i naučni cilj

Cilj istraživanja je da se na bazi iskustvenih podataka i stručnih saznanja utvrde pozitivni i negativni efekti uvođenja dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Srbiji uvažavajući iskustva zemalja u okruženju, razvijenijih zemalja, zahteve Svetske banke i MMF, objektivno stanje privrede i mogućnosti budžeta Srbije, nasleđeno stanje iz prethodnog perioda, strukturu penzione populacije, demografska kretanja i perspektive ekonomskog razvoja koji pretpostavljaju određeni standard odnosno platežnu moć stanovništva.

Društveni cilj istraživanja je da ukaže na neodrživost sadašnjeg penzionog sistema Srbije koji je u najvećoj meri finansiran iz budžeta, višestruki značaj nužnosti reforme penzionog sistema Srbije i razvoj pored obaveznog – državnog i dobrovoljnog – finansiranja čime bi se uz izmene starosnih granica za odlazak u penziju obezbedio fond sredstava za autonomno finansiranje a budžet oslobodio značajnog rashoda i usmerio ka razvojnoj orijentaciji.

Naučni cilj rada je naučni opis i analiza svih relevantnih činilaca koji direktno ili indirektno utiču na proces reforme penzionog sistema Srbije, sa utvrđivanjem kom-

parativnih prednosti koje dobrovoljno penziono osiguranje pruža u odnosu na dosadašnji model finansiranja.

1.5. Metode istraživanja

Od osnovnih metoda primenjene su: analiza, sinteza, apstrakcija, konkretizacija, specijalizacija, generalizacija, dedukcija i indukcija. Analizom relevantne literature predmet istraživanja je rasčlanjen na sastavne delove, pojedinačno istražen, a zatim metodom sinteze odnosno sjedinjavanjem određenih elemenata predmeta istraživanja, izvršena je provera postavljenih hipoteza.

Od opšte-naučnih metoda primenjene su: statistička metoda modelovanja, aksiomska, analitičko-deduktivna i hipotetičko-deduktivna, u većem delu je korišćena hipotetičko-deduktivna pre svega za izvođenje zaključaka o vezi i odnosu između uzroka rizika u poslovanju banaka i odluka i mera menadžmenta banaka.

Navedene metode pojedinačno i objedinjeno korišćene su u skladu sa sadržajem predmeta analize, a u sintezi g istraživanja primenjena je i njihova sinergija odnosno kombinovanje.

Metode i tehnike proučavanja problema: analiza sadržaja dokumenata

1.6. Hipoteze istraživanja

Prilikom izrade pristupnog rada polazim od sledećih hipoteza.

Osnovna hipoteza: Reforma penzionog sistema odvija se u uvođenju novog sistema penzijskog osiguranja i suštinskih promena načina finansiranja budućih penzija, u cilju uspostavljanja dugoročno stabilnog penzionog sistema. Ovakva reforma je omogućila da danas na našem području pored državnog fonda PIO funkcioniše dobrovoljno penziono osiguranje.

Posebne hipoteze:

1. Nova normativna regulativa o penzijskom i invalidskom osiguranju predviđa organizaciono-funkcionalnu reformu dosadašnjeg državnog Fonda za PIO, pomeranje starosne granice za odlazak u penziju, značajne tehnološke inovacije u administrativnom sektoru, automatizaciju, kompjuterizaciju, visoko kvalifikovan kadar i vrhunsku organizaciju rada.

2. Povoljne posledice osnivanja i razvoja privatnih penzijskih fondova su višestruke a usmerene su pre svega na razvijanje direktne veze između uplaćenih doprinosa i visine penzije, obezbeđenje dugoročnih izvora za finansiranje, razvijanje konkurentnosti na finansijskom tržištu, stimulisanje finansijskih inovacija, osavremenjivanje i inoviranje tržišta kapitala i transparentnost i prilagodljivost zahtevima savremenog tržišta.

3. Eventualne opasnosti za članove privatnih penzionih fondova nalaze se u potencijalnom uticaju inflacije i recesije, eventualne nemogućnosti prenosa uloga pri promeni poslodavca ako isti nisu u vezi sa istim penzijskim fondom i eventualne sankcije izazvane naplatom poreza za ranije isplate penzijske štednje.

4. Politika investiranja penzionih fondova se i svojoj suštini bazira na angažovanju dugoročne štednje zaposlenih i njeno plasiranje u sigurne hartije od vrednosti države i to u najvećoj meri na obveznice države i stabilnih preduzeća, ili u nekim državama i u korporativne akcije.

5. Dobrovoljno penzijsko osiguranje realizuje se kroz pojedinačnu štednju članova dobrovoljnih penzionih društava koja se ulaganjem u finansijske instrumente kapitalizuje, a razlika od obaveznog penzionog osiguranje je u tome što ova vrsta osiguranja nije obavezna.

6. Dobrovoljno penzijsko osiguranje putem ulaganja uplata članova fonda i ostvarenih doprinosa čime se ostvaruje čuvanje u povećanje vrednosti što omogućuje povećanje vrednosti sredstava za isplatu penzija. Osnovna karakteristika dobrovoljnog penzionog osiguranja je dugoročno ulaganje sa ciljem obezbeđenja životnog standarda ulagača.

7. Fondovi dobrovoljnog penzionog osiguranja omogućuje zajedničko ulaganje udruživanjem uplata i doprinosa svih članova čime se stvara veća novčana masa sredstava za ulaganje u sigurne hartije od vrednosti po čemu se ovaj način ulaganja razlikuje od pojedinačnog ulaganja zbog mogućnosti da profesionalni portfolio menadžment ima mogućnost diversifikovanog ulaganja u različite HOV.

1.7. Struktura rada

U uvodu definišem problem, značaj i aktuelnost istraživanja, predmet, društveni i naučni cilj, metode istraživanja, hipoteze osnovne i posebne i strukturu rada.

U drugom poglavlju izvršena je analiza stanja penzijskog osiguranja u Srbiji pre i posle početka reformi, sa predstavljanjem tri suba i analizom prvog stuba državnog penzijskog i invalidskog osiguranja.

U trećem poglavlju izvršeno je predstavljanje dobrovoljnog penzijskog osiguranja, sa fazama i ciljevima osiguranja, normativnom regulativom.

U četvrtom poglavlju definisani su subjekti dobrovoljnog penzijskog osiguranja sa njihovom organizacijom, ciljevima i međusobnim odnosima.

U petom poglavlju izneta je projekcija dalje reforme obaveznog privatnog i dobrovoljnog privatnogpenzionog osiguranja sa perspektivama daljeg razvoja drugog i trećeg stuba osiguranja.

U šestom poglavlju dat je presek stanja funkcionisanja dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji za period 2007-2014. god. kroz analizu učesnika, neto imovine DPF, strukturu imovine, prinos od ulaganja, visine naknade društava za upravljanje itd.

U sedmom poglavlju – studiji slučaja izvršena je analiza uspešnosti poslovanja DPF Rraiffeisen Future po osnovu pokazatelja uspešnosti uz korišćenje parametara iz Bilansa stanja, Bilansa uspeha i Izveštaja o promenama neto imovine za period 2009. do 2013. godinu.

2. OSNOVE PENZIJSKOG OSIGURANJA U SRBIJI

U okviru sistema socijalnog osiguranja prva oblast koje je normativno bila regulisana još u XIX veku bilo je penzijsko osiguranje. Zbog nastanka određenih rizika koji su Zakonom utvrđeni (rizik nastanka telesnog oštećenja čiji je uzrok povreda na radu ili neka druga profesionalna bolest, zatim rizik starosti i na kraju rizik gubitka radne sposobnosti tj. invalidnosti i u najtežem slučaju rizik smrt.), u okviru socijalnog osiguranja radnika ustanovljena su određene kompenzacije odnosno naknade. Nadoknada u smislu davanja za sve gore iznete u oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja su: pravo na invalidsku penziju, pravo na porodičnu penziju, pravo na naknadu pogrebnih troškova, pravo na starosnu penziju, pravo na prevremenu starosnu penziju, pravo na novčanu naknadu za fizičke povrede i pravo na novčanu naknadu za pomoć i negu drugog lica.

2.1. Reforma penzijskog osiguranja

Tradicionalni penzijski sistem nije mogao obezbediti potpuna i dovoljna sredstva svim svojim korisnicima zbog čega je isti prestao da bude jedini i idealan ili potpun oblik za obezbeđivanje penzija zaposlenim. Navedeno je osnovni razlog što su u znatno ranijem periodu otpočele a u većini zemalja i završene reforme penzijskih sistema u, tranzicija istočno evropskih zemalja dovela je i do promena u i reformi i većini ovih bivših socijalističkih zemalja među kojima su i balkanske pri čemu je suština reforme u zadržavanju postojećeg državnog obaveznog osiguranja uvode se i dobrovoljno penzijsko osiguranje u prvoj fazi, a u drugoj i obavezno privatno osiguranje.

Nelikvidnost državnog penzionog fonda u Srbiji je prisutna niz godina unazad. Osnovni razlog za navedenu nelikvidnost je nenamensko trošenje sredstava fonda u vreme ratova 90-tih neprihvatljiv odnos broja zaposlenih i broja penzionera u Srbiji gde sredstva za obezbeđenje jedne penzije izdvaja 1,02 zaposlenih u Srbiji. U Srbiji je od 2003 godine otpočela reforma penzijskog sistema gde je usvojena nova zakonska regulativa primenom novog Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju. Granica za odlazak u penziju je sa najpre pomerena na 63 godine života za muškarce i na 58 godina života za žene, a zatim na 67 godina života i za muškarce i žene i 40 godina radnog staža.¹

¹ Ilijić, S., (2005), *Reforma penzijskog sistema*, Megatrend, Beograd, str. 12

U sklopu reforme penzijskog sistema u Srbiji u državnom sistemu obaveznog penzijskog osiguranja primenjen je švajcarski model obračuna prosečne penzije gde su u iznosu 90% plate penzije smanjene na 65%, što predstavlja vrlo snažan udar na standard najstarijeg stanovništva u Srbiji.

Novi Zakon o penzijsko-invalidskom osiguranju² građani u smislu uslova odlaska u penziju će biti ne zavisno od pola postepeno biti izjednačeni do 2032. godine. Početak pomeranja granice za odlazak žena u penziju će se u koracima povećavati od 2015. godine. Uslovi za penzionere koji su ovo pravo stekli po osnovu prevremenog penzionisanja, stiže se nakon minimalno 40 godina radnog osiguranja i minimum 60 godina života, pri čemu se uvode malusi za prevremeni odlazak u penziju i to za 0,34 odsto za svaki mesec pre navršenih 65 godina života.

Tabela 1. Uslovi za starosnu penziju

muškarac		Godina odlaska u penziju	žena	
godine života	staž osiguranja		godine života	staž osiguranja
65	15	2014	60g	15
		2015	60g 6m	
		2016	61g	
		2017	61g 6m	
		2018	62g	
		2019	62g 6m	
		2020	63g	
		2021	63g 2m	
		2022	63g 4m	
		2023	63g 6m	
		2024	63g8m	
		2025	63g 10m	
		2026	64g	
		2027	64g2m	
		2028	64g4m	
		2029	64g 6m	
		2030	64g 8m	
		2031	64g 10m	
		2032	65g	
45 godina staža osiguranja				

Izvor: www.gssitel.org.rs, Uslovi za penziju, preuzeto 08.07.2015.

² Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju („Službeni glasnik RS”, br. 107/09, 101/10, 93/12, 62/13 i 108/13m 142/2014)

Visina penzije trajno se umanjuje za svakih mesec dana prevremene penzije u iznosu od 0,34% visine penzije pri čemu maksimalno umanjenje za prevremenu penziju može iznositi 20,4%.

Nužnost sprovođenja reforme penzionog sistema je realnost koja se ogleda u neophodnosti podizanja starosne granice za odlazak u penziju, ali se ne mogu svesti samo na tu meru i na štetu penzionih primanja penzionera koji su svoju penziju zaslužili uplatom osiguranja u vreme njihovog radnog veka već i promenama u organizaciji i radu Fonda PIO.

Statistički podaci koji karakterišu loše stanje u penzionom sistemu Srbije govore da je u 2014. godini u Srbiji bilo oko 1,7 miliona korisnika penzija, od kojih 410.000 ima najnižu penziju u iznosu od 10.000 dinara mesečno, pri čemu je iznos prosečne penzije oko 23.000 dinara mesečno. Usklađivanje penzija sa troškovima života penzioneri su realno izgubili 27 odsto na vrednosti mesečnih penzija.

Nužnost korenitih promena u penzijskom sistemu Srbije uslovljene je faktorom vremena jer je stanovništvo u Srbiji sve starije tako da će njihov radni staž morati biti duži i ako se reforma ne otpočne što pre vrednosti penzija će do 2020. Godine pasti na 40% vrednosti prosečnih plata zbog neodrživosti penzionog sistema.

Biro za zapošljavanje u Republici Srbiji daje statističke podatke da ima realno milion ljudi bez posla čija je prosečna starost od 39 godina, a mladih ljudi bez posla ima oko 270.000 i u slučaju pomeranja starosne granice za odlazak u penziju na 67 godina, za dve godine u budžetu PIO fonda postojao bi rast prihoda - svega četiri odsto po tom osnovu što ne bi bio očekivani i značajniji efekat.³

Republički Fond penzijskog i invalidskog osiguranja je potrebno sistematično i temeljito restruktuirati kako bi postao samofinansirajući, pri čemu bi na primer u 2014. godini od 584 milijarde dinara u Fondu PIO, oko 261 milijarde dinara bio uplaćen iz budžeta Republike Srbije, a moralo bi se obezbediti smanjenje učešća države u subvencionisanju Fonda PIO.

Poseban problem u funkcionisanju sistema PIO jesu vrlo nepovoljno demografsko stanje koje čak pokazuju zabrinjavajući trend. Navedeno je vezano za odnos broja zaposlenih i broja penzioner, naime pre dvadesetak godina bilo je 3,5 puta više

³ <http://www.novosti.rs>, *Kasnije-penzionisanje-i-reforma-PIO-fonda-neminovnost*, preuzeto 08.07.2015.

zaposlenih nego penzionera. Danas je taj odnos promenjen drastično jer je samo 1,06 puta više zaposlenih od penzionera.⁴

Dole prikazana slika pokazuje da je država Srbiji prinuđena da iz svog budžeta izdvaja čak i do 40% ukupnog iznosa budžeta Srbije. Iznos davanja fondu PIO kreću se do 14 % u BDP. U 2015. godini iz budžeta Srbije je izdvajano na godišnjem nivou oko 800 miliona evra, odnosno 65 milijardi dinara.⁵



Slika 1. Izvori sredstava u PIO

Izvor. www.garant-penzije.eu, *Zašto je reforma penzijskog sistema neophodna u Srbiji*, preuzeto 06.07.2015.

Prihvatljiv i samoodrživ penzioni fond u Srbiji se treba odvojiti od budžeta Srbije, zbog čega imovina PIO fonda mora biti sačuva kako bi Fond mogao da ubira prihode, posebno vezane za banje i drugu imovinu.

Podaci iz istraživanja govore o tome da se 70 % muškaraca penzionise pre navršenih 65 godina života i isto važi za 50 % žena. Reforme moraju biti usmerene na podizanju granice za odlazak u penziju u dužem vremenskom periodu i da se izjednači starosna granica žena i muškaraca na 65 godina za odlazak u penziju.⁶

Klasičan državni penzijski sistem je u velikom broju zemalja razvijenog zapada prestao biti jedini izvor penzija i oblik formiranja penzijskih primanja, sprovedene su reforme gde je izvršena disperzija izvora penzijskih primanja i time obezbedilo stabilno finansiranje.

⁴ <http://www.garant-penzije.eu>, *Zašto je reforma penzijskog sistema neophodna u Srbiji*, preuzeto 10.07.2015.

⁵ Isto

⁶ <http://www.telegraf.rs>; *Srbija-mora-zapoceti-reforme-penzionog-sistema*, preuzeto 10.07.2015.

2.2. Tri stuba penzijskog osiguranja

Suština reforme penzionog sistema sadržana je u izgradnji potpuno novog sistema penzionog osiguranja čime bi se obezbedio potpuno novi način finansiranja penzija, kako bi se dugoročno obezbedio siguran sistem penzijskog osiguranja.⁷

Nakon završenih promena političkih sistema u Istočnoj Evropi sve zemlje su po ugledu na razvijenije otpočele su reforme penzijskih sistema. Suština reformi penzijskog sistema je u uvođenju dobrovoljnog i obaveznog penzijskog osiguranja. Suština reforme i kapitalizacije je da se iznosi uplaćenih doprinosa akumuliraju na posebni individualnim računima uplatilaca, pri čemu se ta sredstva investiraju u sigurne investicije i time obezbedi povećanje penzijskih nadoknada.



Slika 2. Tri stuba penzijskog osiguranja

Izvor. www.savetiosiguranje.rs, *Zašto je reforma penzijskog sistema neophodna u Srbiji*, preuzeto 06.02.2015

Po sistemu Svetske banke suština reformisanog penzijskog sistema sadržana je u tri stuba: 1. obavezno državno penzijsko osiguranje; 2. obavezno privatno penzijsko osiguranje; 3. dobrovoljno privatno penzijsko osiguranje.⁸

⁷ Ilijić, S., (2005), *Reforma penzijskog sistema*, Srpski ekonomski forum, Beograd, str. 117

⁸ www.savetiosiguranje.rs, *Zašto je reforma penzijskog sistema neophodna u Srbiji*, preuzeto 06.07.2015.

Prvi stub penzijskog osiguranja čini reformisano obavezno državno penzijsko osiguranje koje je do sada bili isključivo a zasnovano je na sistemu međugeneracijske uplate.

Drugi stub penzijskog osiguranja je osiguranje namenjeno samo zaposlenim, a suština mu je u ulaganju zaposlenih u privatne penzione fondove. Normativnom regulativom svake zemlje reguliše se visina uplata za prvi stub obaveznog državnog osiguranja čime se se paralelno utvrđuje i visina uplata za drugi stub, u cilju obezbeđenja prava na dve vrste penzija na pri čemu prvi stub predstavlja državnu a drugi stub privatnu penziju. I prvi i drugi stub su po zakonu obavezni.

Treći stub penzionog osiguranja je dobrovoljno dopunsko penzijsko osiguranje, organizovano je tako da je dostupno svim licima, bez obzira da li se nalaze u radnom odnosu ili ne, da li imaju registrovane prihode ili nisu registrovani, da li su studenti ili se bave nekom drugom slobodnom delatnošću, itd. I drugi i treći stub su dopunski.

Privatni penzioni fondovi treba zaposlenim da obezbede dodatne, privatne penzije. Privatna penzija će imati različitu visinu koja će zavisi od: visine uplata, perioda uplate, kao i od visine ostvarene i pripisane dobiti.

Dopunskim dobrovoljnim penzijskim osiguranjem koje predstavlja treći stub penzijskog osiguranja obezbeđena je mogućnost dobrovoljnog ostvarivanje privatne penzije ne samo zaposlenim već i svim osobama koji imaju više od 16 godina, pri čemu zaposlenje ne mora biti uslov za dobrovoljno penzijsko osiguranje niti se eventualni radni staž u bilo kom slučaju uzima u obzir. Ukoliko se radi o zaposlenim licima, oni će moći pored obavezne državne imati pravo i na privatnu penziju.

Što se tiče odnosa državne i privatne penzije, državna penzija ne isključuje privatnu koja predstavlja još jedan dodatni izvor prihoda u starosti. Regulativa definiše obavezu uplate premije osiguranja pri čemu uplatilac može biti i poslodavac i zaposleni u korist sebe ili u korist drugog lica. Nadzor nad funkcionisanjem dobrovoljnih i obaveznih privatnih fondova vrši Narodna banka Srbije.

Ako analiziramo uspešnost poslovanja dobrovoljnih penzijskih fondova u 2013. Godini u Srbiji onda možemo zaključiti da je imovina fondova iznosila oko 19 milijardi dinara (oko 165 miliona evra). Imovina dobrovoljnih penzijskih fondova ima trend rasta što se može ilustrovati činjenicom da je ona na kraju trećeg kvartala navedene godine za 4,4 odsto (oko 800 miliona dinara) veća nego u prethodnom tromesečju iste godine, dok

rast imovine u odnosu na prethodnu godinu iznosi 26 odsto. Dalja analiza na osnovu redovnog tromesečnog izveštaja NBS sadržaj imovine potiče iz dva izvora, jedan je od uplate članova fonda na individualne račune u iznosu od 674,5 miliona dinara, što je u najvećoj meri uticalo na rast imovine fondova, dok je drugi izvor a to je prinos od ulaganja koji je iznosio 342,5 miliona dinara.⁹

U situacijama kada poslodavac preuzima obavezu da plaća za zaposlenog premiju u dobrovoljne penzijske fondove do određene sume, istovremeno nije u obavezi da plaća doprinose za obavezno socijalno osiguranje već je u obavezi da plaća porez na dohodak građana. Iznosi uplate za dopunsko dobrovoljno penzijsko osiguranje ne podležu oporezivanju po osnovu poreza na dodatu vrednost.

Važno je istaći da iznosi uplate za dopunsko dobrovoljno penzijsko osiguranje ne utiču na visinu zarade zaposlenog jer se ista ne isplaćuje iz zarade zaposlenog, već iz prihoda poslodavca.

2.3. Državno penzijsko i invalidsko osiguranje

Državno ili penzijsko osiguranje podrazumeva da se od uplate sada zaposlenih iz njihovih zarada u penzioni fond PIO isplaćuju penzije sadašnjim penzionerima. Pojava smanjivanja ili pada nataliteta kao i pojava produženja životnog veka je pojava karakteristična ne samo u našoj zemlji već i u velikom broju zemalja sveta sem nekih zemalja Afrike i Azije, što za posledicu u navedenoj većini zemalja stvara nepovoljan odnos između broja zaposlenih koju su izvor finansiranja fonda i sa druge strane broja penzionera korisnika tih sredstava u obliku penzije. U prilog nelikvidnom stanju u fondu PIO idu ekonomske teškoće pojačane svetskom ekonomskom krizom i deficit u fondu PIO što kao posledicu ima pad realne vrednosti državnih penzija.

U Skupštini Srbije doneti Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju definiše najviši i najniži iznos doprinosa, kao i visinu najviše i najniže državne penzije. I uplata doprinosa u Fond i isplata penzija je mesečna.

Republički fond za penzijsko i invalidsko osiguranje zaposlenih ima status pravnog lica i upisna je kao i svako drugo pravno lice u sudski registar.

⁹ <http://www.kamatica.com>, *Srbi-u-privatne-penzione-fondove-ulozili-165-mil-evra*, preuzeto 09.07.2015.

Novim Zakonom o penzijskom i invalidskom osiguranju regulisano je da se obavezno državno penzijsko i invalidsko osiguranje vrši u penzijsko i invalidskim fondovima. Fond penzijskog i invalidskog osiguranja koji je u funkciji obaveznog socijalnog osiguranja ima status pravnog lica u kome lica koja uplaćuju doprinos u toku radnog veka ostvaruju svoja prava iz oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja.

Prava iz oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja regulisana Zakonom o PIO ostvaruju se u fondu i to:¹⁰

- za osiguranike zaposlene - u Republičkom fondu za penzijsko i invalidsko osiguranje zaposlenih;
- za osiguranike iz oblasti samostalnih delatnosti - u Republičkom fondu za penzijsko i invalidsko osiguranje samostalnih delatnosti;
- za osiguranike poljoprivrednike - u Republičkom fondu za penzijsko i invalidsko osiguranje poljoprivrednika.

U skladu sa Zakonom o utvrđivanju određenih nadležnosti autonomne pokrajine osnovan je Pokrajinski fond za penzijsko i invalidsko osiguranje¹¹ pri čemu su utvrđene odgovornosti ovog fonda; regulisano je da korisnici prava na penzijsko i invalidsko osiguranje koji žive i rade u pokrajini ta svoja prava ostvaruju u Pokrajinskom fondu za penzijsko i invalidsko osiguranje koje je integralni deo Fonda PIO Srbije. Gore navedenim zakonom utvrđene su i delatnosti koje Pokrajinski fond PIO obavlja, pored aktivnosti definisanih statutom.

Penzijsko invalidski fond Republike Srbije je u obavezi da osigurava sve osobe koje su u skladu sa Zakonom vršila uplatu doprinosa u Republički fond PIO i koja su bez obzira na status i oblast privređivanja odnosno da li se radi o zaposlenim u državnim, javnim i drugim preduzećima i ustanovama, da li su osiguranici samostalne delatnosti ili individualni poljoprivredni proizvođači; utvrđuje osnovice za iznos uplate doprinosa; utvrđuje svrsishodno i racionalno trošenje sredstava; obezbeđuje efikasno i zakonito obezbeđenje prava iz oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja i vrši niz drugih poslova radi obezbeđenja prava iz osiguranja; vrši nadzor na verodostojnosti i autentičnosti podataka za nastanak prava korišćenja osiguranja; primenjuje međunarodne sporazume; isplaćuje penzije u skladu sa Zakonom i Statutom Fonda.

¹⁰ Danilović, M., (2005), *Organizacija fonda*, Radnička štampa, Beograd, str. 126.

¹¹ <http://www.pio.rs>, *Poslovna-mreza/pokrajinski-fond*, preuzeto 09.07.2015.

Zakonom o penzijsko-invalidskom osiguranju predviđeno je više vrsta prava među kojima su najvažnija sledeća:¹²

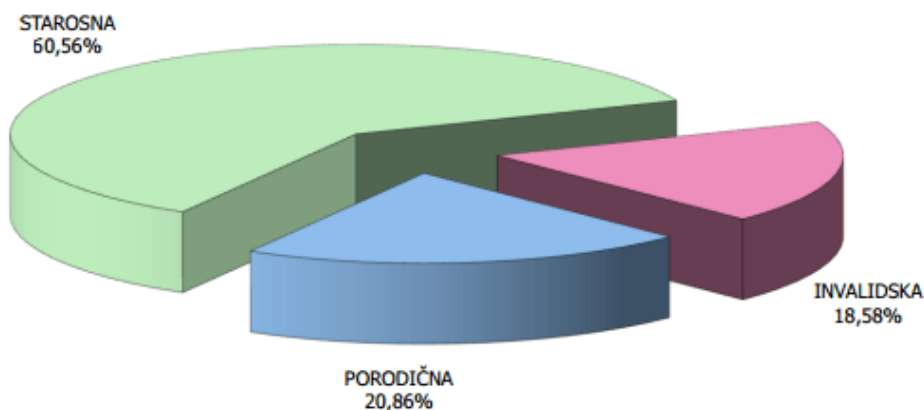
- za slučaj starosti – ostvaruje se pravo na starosnu penziju;
- za slučaj invalidnosti – ostvaruje se pravo na invalidsku penziju;
- za slučaj smrti: ostvaruje se pravo na porodičnu penziju i ostvaruje se pravo na naknadu pogrebnih troškova;
- za slučaj telesnog oštećenja prouzrokovanog povredom na radu ili profesionalnom bolešću – ostvaruje se pravo na novčanu naknadu za telesno oštećenje;
- za slučaj potrebe za negom i pomoći – ostvaruje se pravo na novčanu naknadu za pomoć i negu drugog lica, ali samo do donošenja odgovarajućih propisa kojima će biti regulisano to pravo.

Tabela 2. Broj korisnika i prosečna iznos penzije za decembar 2014. god.

Vrsta penzije	Korisnici penzija				Prosečna penzija			
	Broj korisnika	Nominalni rast (%)		Struktura broja korisnika penzija po vrsti penzije u%	Prosečan iznos penzije	Nominalni rast (%)		Učešće prosečne penzije u prosečnoj zaradi bez poreza i doprinosa (49.970)
		XII 2014 /XI 2014	XII 2014 /XII 2013			XII 2014 /XI 2014	XII 2014 /XII 2013	
Starosna	1,053,258	0.43	3.14	60.56	24,892	0.00	-5.34	49.8%
Invalidska	323,210	-0.27	-3.24	18.58	22,455	-0.03	-3.53	44.9%
Porodična	362,694	0.08	-1.28	20.85	18,687	0.03	-1.71	37.4%
Ukupno	1,739,162	0.23	0.96	100.00	23,145	0.02	-4.19	46.3%

Izvor: <http://pio.rs>, Mesečni bilten, decembar 2014, preuzeto 10.07.2015.

¹² Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju („Službeni glasnik RS”, br. 107/09, 101/10, 93/12, 62/13 i 108/13m 142/2014)

Grafikon 1. Procentualno učešće pojedinih vrsta penzija za decembar 2014. god.

Izvor: <http://pio.rs>, Mesečni bilten, decembar 2014, preuzeto 10.07.2015.

Kada pojedini osiguranici dođu u situaciju da jednovremeno steknu uslove za osiguranje po više osnova, Zakonom se definiše primarnost osnove za osiguranje prema utvrđenom kriterijumu, pri čemu stanje zaposlenja u smislu ostvarivanja prava ne dozvoljava istovremeno osiguranje po osnovu obavljanja samostalne ili poljoprivredne delatnosti.

Kada su u pitanju novčane naknade Zakonom je predviđeno: pravo na naknadu novčanu za fizičko oštećenje; naknada za pogrebne troškove; pravo na naknadu za pomoć i negu drugog lica novčanim sredstvima.

Doprinosi su iznos novčane naknade koje budući korisnici penzijsko i invalidskog osiguranja uplaćuju radi ostvarivanja prava iz penzijskog i invalidskog osiguranja; zdravstvenog osiguranja; osiguranja za slučaj nezaposlenosti.

Direktno doprinosi za penzijsko i invalidsko osiguranje predstavljaju više vrsta doprinosa koji u najširem smislu obuhvataju: doprinos za obavezno penzijsko i invalidsko osiguranje; dodatni doprinos za staž osiguranja koji se definiše u skladu sa Zakonom na osnovu uvećanog trajanja; doprinos koji se utvrđuje za slučaj invalidnosti i telesnog oštećenja a na osnovu povreda na radu ili u slučaju profesionalne bolesti u situacijama koje su striktno definisanje i utvrđene zakonom.¹³

Pri definisanju statusa sredstva doprinosa možemo konstatovati da ona predstavljaju konkretan oblik javnog prihoda, pod nadzorom i na raspolaganju Fonda za

¹³ Zakon o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje ("Službeni glasnik RS", br. 84/04, 61/05, 62/06, 5/09, 52/11, 101/11, 47/13, 108/13, 57/14, 68/14 - dr. zakon)

obavezno socijalno osiguranje, a struktuiranih u skladu sa normativnom regulativom koja reguliše oblast obaveznog socijalnog osiguranja, prvenstveno za namene utvrđene zakonima.

Lica zainteresovana za obavezno državno osiguranje biraju jednu od 13 osnovica osiguranja, nezavisno od stepena obrazovanja i stručne spreme koju imaju. Po Zakonu o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje u Srbiji najniža osnovica čini 35% prosečne zarade u Republici Srbiji iz prethodnog tromesečja, što je 20.109 dinara, a najviša pet prosečnih plata, odnosno 287.265 dinara. Doprinos za penzijsko-invalidsko osiguranje je 26 odsto, što znači da će se me-sečni izdatak kretati u rasponu od 5.228,34 do 74.688,90 dinara. Ovi iznosi primenjivaće se za uplate doprinosa za maj, jun i jul 2015. godine.¹⁴

Tabela 2. Osnovica osiguranja i stopa doprinosa (din)

Osnovica osiguranja	U procentima	Doprinos (mesečno) din
20.109	35	5.228,34
22.981	40	5.975,06
31.025	54	8.066,50
37.344	65	9.709,44
45.962	80	11.950,12
49.984	87	12.995,84
66.071	115	17.178,46
72.965	127	18.970,90
89.052	155	23.153,52
114.906	200	29.875,56
172.359	300	44.813,34
229.812	400	59.751,12
287.265	500	74.688,90

Izvor: <http://www.pio.rs/lat/osnovice>, preuzeto 15.07.2015.

Finansijski plan Republičkog fonda penzijskog i invalidskog osiguranja za 2014. godinu planira ukupne prihode i primanja u iznosu od 606,615 milijardi dinara. Očekivani prihodi od doprinosa su 339,600 milijardi dinara. Ukupni rashodi i izdaci za 2014. godinu planirani su u iznosu od 606,700 milijardi dinara, od čega će na isplatu penzija i drugih prava biti utrošeno 597,702 milijarde dinara.¹⁵

¹⁴ <http://www.pio.rs,rfpio/finansije>, preuzeto 10.07.2015.

¹⁵ Isto.

3. DOBROVOLJNO PENZIJSKO OSIGURANJE

Srbija je među zemljama Evrope jedna od poslednjih zemalja koja je uvela dobrovoljno penzijsko osiguranje kao jedan od vidova penzionog osiguranja. Stalni monitoring dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji vrši Narodna banka Srbije, koja na osnovu ovlašćenja i usvojenih zakona donela više podzakonskih akata kojima se utvrđuje njihovo poslovanje.

3.1. Uvođenje privatnog PIO

Veliki broj zemalja u svetu i u posebno tranzicionim delovima Evrope suočeni su sa krizom postojećih državnih penzijskih sistema u tim zemljama. U situaciji nepovoljnih demografskih prilika koje pokazuju trend sve dužeg životnog veka gde se živi duže, a istovremeno sa druge strana natalitet je sve manje dovedeni su po veliki znak pitanja opstanak sistema obaveznih penzija, a koji je kod većine zemalja koje smo gore naveli bio jedini i dominantan oblik penzijskog osiguranja. Imamo objektivnu situaciju u kojoj se sistem državnih penzija mora dodatno finansirati iz budžeta a sa druge strane, sistem obaveznog državnog penzijskog osiguranja je postao neefikasan zato što ne obezbeđuje visinu penzija koje garantuju dostojanstven život u starosti.

Sistem državnih penzija je u većem broju evropskih zemalja organizovan po modelu Bizmark a zasniva se na načelima međugeneracijske solidarnosti odnosno načelima tekućeg Pay-as-you-go finansiranja. Suština navedenog principa zasniva se na izdvajaju doprinosa od ličnog dohotka aktivnih osiguranika, kako bi se od tako prikupljenih sredstava isplaćivale penzije koji su navedene doprinose uplaćivali u vreme njihove radne aktivnosti. Sredstva u vidu doprinosa uplaćena od strane sada zaposlenih se ne zadržavaju već se usmeravaju na isplate sadašnjim penzionerima.

Analizom sistema obaveznog državnog penzionog osiguranja osnovni faktor koji definiše efikasnost i likvidnost fonda je odnos broja zaposlenih i broja korisnika penzija. Statistika i iskustva pokazuju da za održivo funkcionisanje pay-as-go sistema krajnje neophodno je da taj odnos bude 3-3,5 puta više uplatilaca doprinosa u odnosu na broj korisnika penzija.

Počev od 2006. Godine počela je primena Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima,¹⁶ čime je došlo do korenitih i revolucionarnih promena u penzijskom i invalidskom osiguranju Srbije. Zakonom je zvanično uvedeno privatno osiguranje uvođenjem u prvoj fazi tzv. trećeg stuba penzijskog osiguranja. Dobrovoljno penziono osiguranje predstavlja treći stub i predstavlja dobrovoljnu dopunu obaveznom državnim penzijskom osiguranju. Treći stub odnosno dobrovoljno penziono osiguranje su specifična po tome što se organizuju društva koja upravljaju dobrovoljnim penzijskim fondovima.

Potpuna i sveobuhvatna reforma penzionog sistema obuhvata u prvoj fazi reformu obaveznog državnog penzionog osiguranja koje je neefikasno i u većoj meri neodrživo a u drugoj fazi uvođenje trećeg stuba dobrovoljnog penzionog osiguranja koje počinje usvajanjem Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i planovima. Sve gore navedeno je deo sveopšte reforme penzijskog osiguranja u Srbiji po modelu tri stupa Svetske banke koji po otpočinjanju reforme, najpre reformiše prvi stub, zatim se uvodi treći stub da bi se zatim uvelo i privatno penziono osiguranje kao model drugog stuba. Uvođenje privatnog penzionog osiguranja po prvi put stvaraju uslovi za ulazak investicionih investitora na tržište kapitala Srbije.

Uplatom doprinosa u dobrovoljne penzione fondove osiguranici sebi i članovima svoje porodice mogu porodice veći obim penzija i druge nadoknade na koje se fondovi po ugovoru obavežu..

3.2. Ciljevi dobrovoljnog penzijskog osiguranja

Osnovni razlozi neodgovarajućeg stanja u obaveznom državnom sistemu Srbije je nelikvidnost fonda čija sredstva u većem delu potiču iz uplata osiguranika pri čemu je odnos broj osiguranika i broja penzionera takav da sredstva za isplatu penzije jednog penzionera izdvaja 1,02 zaposlenih u Srbiji. Narodna skupština Srbije je 2003. godine donela novi zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju čime se krenulo u temeljite i dugoročne reforme penzionog sistema. Granica za starosnu penziju je u prvom koraku

¹⁶ *Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima* ("Službeni glasnik RS", 85/2005 i 31/2011)

pomerena na 63 godine života za muškarce i za žene 58 godina, čime su utemeljene osnove za uvođenje trećeg stuba penzionog osiguranja, III stuba sistema osiguranja.¹⁷

Karakter i suština dobrovoljnog penzionog osiguranja je da je ova vrsta osiguranja dugoročnog i suštinskog karaktera i predstavlja svojevrsan oblik dugoročne štednje za starost. Nezavisno od toga da li je zaposlen ili ne svaki pojedinac ima pravo da postane član dobrovoljnog penzionog fonda. Uplatom doprinosa pojedinac ostvaruje pravo na dodatnu penziju. Penzija dobijena na osnovu uplate u državni fond PIO potpuno je odvojena od penzije dobijene uplatom doprinosa u dobrovoljni fond.

Štednja za godine koje dolaze je osnovni cilj ulaganja u dobrovoljno penzijsko osiguranje. Sredstva uplaćena u dobrovoljni fond se ulažu investiranje pre svega u sigurne investicije čime se kapital obogaćuje i povećava i omogućava jačanje fondova i povećanje visina penzija osiguranicima fonda. Visina penzije zavisi isključivo od volje osiguranika odnosno od visine uplate, učestalosti uplate, izbora fonda, uspešnosti fonda.

Neophodna je minimalna uplata kako bi se obezbedila stalnost penzionih primanja iz dobrovoljnih penzionih fondova. Prikupljena novčana sredstva se ulažu u HOV, nepokretnosti i bankarske depozite. Što se tiče osetljivosti na uticaje ekonomske krize iskustva pokazuju da fondovi su vrlo fleksibilni i relativno lako podnose pritiske.

Iskustva iz razvijenih zemalja koje u dužem vremenskom periodu primenjuju do-brovoljno penzijsko osiguranje govore o tome da su uslovim koje pružaju dobrovoljni penzijski fondovi različiti i da svaki pojedinac zainteresovan za obezbeđenje ove vrste osiguranja treba da pre konačnog opredeljenja uporedi ponude različitih fondova. Pre nego što se pojedinac učlani u dobrovoljni penzijski fond preporučeno je da se prikupe i uporede podaci o uslovima iz više dobrovoljnih penzijskih fondova. Sve potrebne podatke za opredeljenje zainteresovanog mogu dobiti preko sajtova različitih fondova kao i u kancelarijama društva za upravljanje i od strane njihovih posrednika. Podatke o uspešnosti poslovanja svakog dobrovoljnog fonda može se dobiti preko Prospekta dobrovoljnog penzijskog fonda. Zainteresovani građanin se ne sme osloniti samo na propagandni materijal.

Što se tiče novčanih iznosa u dobrovoljnom penzijskom fondu oni nisu stalni već varijabilni i zavise trenutno od visine uplaćenih doprinosa, učestalosti uplate, trajanja perioda uplata, uspešnosti ulaganja i investiranja kao i od veličine naknada koje

¹⁷ Popov, Z., (2009), *Treći stub penzijskog osiguranja*, List Danas, 3/2009., str. 1

društvo za upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondom naplaćuje za svoje usluge. U skladu sa potpisanim ugovorom svaki uplatilac odnosno osiguranik može raskinuti ugovor i svoja sredstva prenetu u drugi dobrovoljni penzijski fond koji nudi bolje uslove što primorava fondove da racionalizuju svoje poslovanje i što uspešnije investiraju sredstva fonda na tržištu kapitala.¹⁸

Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima je utvrđeno i jasno definisano u koje oblike finansijskih investicija se mogu ulagati novčana sredstva fonda odnosno uplatilaca budućih penzija pri čemu se opredeljenje odnosi prvenstveno na ulaganja sa malim stepenom rizika kako bi se obezbedila stabilnost poslovanja. Takođe Zakonom je definisane i maksimalna visina ulaganja u pojedine vrste investicija, tako zakon ograničava da se do 10% imovine fonda može uložiti u HOV jednog izdavaoca, odnosno HOV dva ili više izdavalaca koji su povezana lica. Takođe zakonom je ograničeno da se do 5% može uložiti u HOV koje izdaje pravni subjekt koji je pristupio fondu i koji vrši uplatu premije za svoje zaposlene, isto ograničenje važi i za investiranje u bankarske depozite. Pravni subjekt vlasnik akcija u dobrovoljnom fondu PIO ne može steći više od 15% vlasničkog učešća, odnosno akcija od strane jednog izdavaoca. Zakon o dobrovoljnom penzionom osiguranju omogućava fondovima i ulaganja u vrednosne papire NBS, kao i vrednosti hartije međunarodnih finansijskih institucija, dužničke hartije od vrednosti Republike Srbije. Takođe, ulaganje fondova u različite investicione oblike u inostranstvu propisuje i reguliše Narodna banka Srbije kojoj je ostavljeno da reguliše drugim aktima dozvoljeni iznos.

Iskustva razvijenih zemalja u uvođenju dobrovoljnog penzionog osiguranja govore u prilog činjenici da najčešće uplate potiču ne od strane pojedinaca veće od strane javnih preduzeća, finansijski dobrostojećih preduzeća i banaka koje kao oblik stimulansa vrše uplate dobrovoljnim fondovima za svoje zaposlene. Kada su u pitanju pojedinačne uplate one se pre svega odnose na mlade ljude koji se tek započeli radni vek koji bi time obezbedili solidna penziona primanja u stare dane.

Pre svega potrebno je znati da je svaki uplatilac - član dobrovoljnog penzijskog fonda na samom početku ugovorom sa fondom otvorio lični račun, koji će neprekidno svakom uplatiocu omogućiti uvid u to koliko sredstava on lično na računu ima i kakav i koliki je iznos prinosa od ulaganja u investicije, odnosno dobit. Za slučaj nezado-

¹⁸ <http://www.nbs.rs>, *Ulaganje u dobrovoljne penzijske fondove*, preuzeto 11.07.2015.

voljstva uplatilac koji je nezadovoljan načinom na koji društvo upravljanja njegovim uplatama može svoj otvoreni individualni račun prebaciti na upravljanje nekom drugom fondu odnosno nekom drugom društvu. Vrednost novca koji prispeva u fond izražava se u investicionim jedinicama, a svako društvo za upravljanje je i zakonskoj obavezi da svakog dana objavi njihovu vrednost u štampi koja se čita teritoriji cele Srbije i ima tiraž veći od 100.000 primeraka kao i na web sajtu društva za upravljanje ili na sajtu dobrovoljnog penzijskog fonda.

Zakonom su date pogodnosti poslodavcima koji direktno uplaćuju premije u dobrovoljne penzione fondove, ako to čine do određenog nivoa uplate, onda se on oslobađa plaćanja obaveznog socijalnog osiguranja već je obavezan da plaća kao i do tada porez na dohodak građana u iznosu od 14 procenata. Uplate u fondove dobrovoljnog penzionog osiguranja ne podležu plaćanju poreza na dodatu vrednost. Visina uplate u dobrovoljne penzione fondove nemaju uticaja na visinu plate uplatioca. Ovaj doprinos se ne isplaćuje iz ličnih dohodaka zaposlenog već se plaćaju iz ukupnih prihoda poslodavca.

Prava i obaveze uplatilaca fonda, kao samog fonda i njihove međusobne obaveze su regulisane zakonom. Sredstva uplatilaca se u dobrovoljnom penzionom osiguranju nalaze na njihovim individualnim računima a ne na računu fondova kao što je to slučaj kod obaveznog odnosno državnog osiguranja. Navedena sredstva koja su uplaćivana mogla bi da budu povučena tek posle 60. godine života, odnosno najmanje pet godina pre odlaska u penziju na način koji se neposredno ugovara sa Fondom, (najkasnije do kraja 70. godine života). U cilju smanjenja rizika ulaganja na minimum, zakonom je regulisano da više od 10 odsto sredstva fonda ne bi moglo da se ulaže u HOV jednog izdavaoca, sem kada se radi o državnim obveznicama ili vrednosnim papirima NBS pri čemu je dozvoljeno najviše 5% sredstava da se ulaže u HOV poslodavca koji je organizovao penzioni fond. Ograničenje ulaganja u bankarske depozite je 5%.¹⁹

Kao zaključak možemo izvesti činjenicu da država ne garantuje sredstva dobrovoljnih penzijskih fondova obzirom da su dobrovoljni penzioni fondovi tržišne institucije koje učestvuju na tržištu, gde učestvuju u konkurenciji drugih fondova za obezbeđenje klijenata i obezbeđenje što većih prihoda investiranjem na tržištu kapitala u što povoljnije HOV.

¹⁹ Stanković T., (2007), *Treći stub ne odlaže reformu penzijskog sistema*, Beograd, str. 94

3.3. Normativna regulativa dobrovoljnog penzijskog osiguranja

Godine 2005. Narodna skupština Republike Srbije, donela je set od pet penzijskih zakona: Zakon o izmenama i dopunama Zakona o penzijskom i invalidskom osiguranju, Zakon o uplati doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje za pojedine kategorije osiguranika-zaposlenih, Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima, Zakon o javnom dugu Republike Srbije po osnovu preuzimanja obaveza Republičkog fonda za penzijsko i invalidsko osiguranje zaposlenih koje su nastale zbog neisplaćivanja penzija i novčanih naknada i Zakon o javnom dugu Republike Srbije po osnovu preuzimanja obaveza Republičkog fonda za penzijsko i invalidsko osiguranje poljoprivrednika koje su nastale neisplatom penzija i novčanih naknada. Svi navedeni zakoni iz oblasti penzijsko-invalidskog osiguranja objavljeno je u istom broju "Službenog glasnika RS", br. 85/2005 od 6. oktobra 2005. godine.

Institucije Evropske unije nisu pravno regulisale oblast dobrovoljnog penzionog osiguranja, zbog čega su Svetska banka i MMF pokretači promena i reformi u oblasti uređenja penzionog sistema u svim zemljama sa jednostubnim obaveznim državnim penzijskim osiguranjem. Ove inicijative i preporuke su prihvaćene u velikom broju tranzicionih zemalja, pa i u Srbiji. Zemlje koje su prihvatile preporuke Svetske banke i MMF su pokrenule reforme penzionih sistema ali su faze u kojima su dostigle napredak različite pri čemu su i iskustva različita i to posebno u primeni drugog stuba obaveznog privatnog osiguranja koje u većem broju zemalja u fazi poodmaklih reformi taj deo nije realizovan u očekivanom obimu.

Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima donet je 2005. godine, ali je istim zakonom utvrđeno da njegova primena počne 1. aprila 2006., kao i Zakon o uplati doprinosa za penzijsko i invalidsko osiguranje za pojedine kategorije osiguranika – zaposlenih. Navedenim zakonom su predviđeni uslovi povezivanja radnog staža za zaposlene kojima poslodavci u periodu 1991. Godine do 2003. Godine nisu uplaćivali doprinos za penzijsko osiguranje.

Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima donet 2005. godine uvodi novinu u odnosima između subjekata dobrovoljnog penzionog osiguranja čija je suština u potpunoj odvojenosti imovine dobrovoljnog penzionog fonda u koji osiguranici uplaćuju premije i imovine Društva za upravljanje, koje po svojoj suštinskoj funkciji prikupljena sredstva penzionog fonda pod zakonom propisanim uslovima investiraju u

cilju ostvarenja dobiti koja se po određenoj skali raspodeljuje članovima uplatiocima. Ovim odredbama je zaštićena imovina fonda odnosno osiguranika, kako bi u slučajevima lošeg investiranja i odlaska društva u stečaj uplate osiguranika bile zaštićene.²⁰

Milion dinara je osnivački kapital društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom što je na prvi pogled mali iznos obzirom da je za osnivanje banke potreban 10 puta veći iznos, što stvara lažan utisak da je lako osnovati društvo za upravljanje penzijskim fondom. Međutim rad društva i sve njene aktivnosti svu sve vreme pod vrlo strogim monitoringom Narodne banke Srbije, koja interveniše u slučaju svake čak i manje nepravilnosti, sve u smislu zaštite prava građana osiguranika u smislu sprečavanja zloupotrebe njihovih uplata i obezbeđenja redovnih isplata penzija članovima koji su to pravo po zakonu i ugovoru sa fondom i ostvarili.

Suština odredaba Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i društvima je da društvo za upravljanje ima izuzetnu obavezu da se bavi organizacijom i upravljanjem dobrovoljnim penzijskim fondom. U velikom broju članova je definisana imovina penzionog fonda, investiciona načela i investiciona politika, naziv dobrovoljnog penzijskog fonda, upravljanje sa više fondova i registar fondova, ulaganje imovine penzijskog fonda i ograničenja za ta ulaganja, utvrđivanje procedure za odobrenje dozvola za upravljanje fondom i načina vođenja registra.

²⁰ Dželetović, M., (2009), *Finansijska tržišta*, FABUS, Novi Sad, str. 212

4. SUBJEKTI DOBROVOLJNOG PENZIJSKOG OSIGURANJA

U sistemu dobrovoljnog penzijskog osiguranja ključnu ulogu imaju subjekti dobrovoljnog penzionog osiguranja sa svojim pravima, obavezama i međusobnim odnosima, odnosima prema osiguranicima, državi, drugim subjektima društva. Osnovni subjekti dobrovoljnog penzionog osiguranja su:²¹

1) dobrovoljni penzijski fond – subjekat dobrovoljnog penzionog osiguranja koji predstavlja instituciju u koju osiguranici ulažu novčana sredstva sa ciljem ostvarivanje prava dobrovoljnog penzionog osiguranja;

2) društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom – je subjekat dobrovoljnog penzijskog osiguranja koje predstavlja privredno društvo osnovano sa osnovnom namenom da organizuje i upravlja imovinom dobrovoljnih penzijskih fondova;

3) kastodi banka - je subjekat dobrovoljnog penzijskog osiguranja - banka koja vodi račun fonda i obavlja niz drugih bankarskih i finansijskih usluga za račun dobrovoljnog penzijskog fonda, pri čemu postupa isključivo po nalogima društva za upravljanje fondom.

4.1. Dobrovoljni penzijski fondovi

Sistem dobrovoljnog penzijskog osiguranja po svojoj suštini je novi subjekat ekonomsko-finansijske strukture države sa vrlo specifičnom ulogom i odnosima koje uspostavlja sa subjektima društva. Pravno mora biti definisan i jasno utvrđene nadležnosti i međusobno odnosi društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima i dobrovoljni penzijski fondovi. Jasnim preciziranjem međusobnih odnosa između društva i fonda moguće je sprečiti pojave ugrožavanja uplaćenih sredstava članova fonda.

Zakonom o dobrovoljnom penzijskom osiguranju i planovima se utvrđuje da dobrovoljni penzioni fondovi se uspostavljaju radi ostvarenja prava građana u cilju ostvarenja prava da dodatnu dobrovoljnu penziju prikupljanjem novčanih sredstava putem uplate penzijskog doprinosa i ulaganjem sredstava u investicione projekte i hartije od vrednosti sa ciljem uvećanja tih sredstava i povećanja imovine fonda. Imovinu fonda čine sredstva dobijena iz dva osnovna izvora: sredstva prikupljena putem uplata

²¹ Burić, Z., (2009), *Institucionalni investitori na finansijskom tržištu*, FON, Beograd, str. 91

osiguranika budućih penzionera i sredstva prinosa dobijena ulaganja uplaćenih sredstava osiguranika koja nisu angažovana u isplati penzija u HOV, sigurne projekte, itd. Svakim dobrovoljnim penzionim fondom upravlja društvo za upravljanje fondom.

Dobrovoljni penzijski fond nema status pravnog subjekta, predstavlja posebnu vrstu fondova koji poseduje imovinu a nema status pravnog lica, sa druge strane Društvo za upravljanje je pravni subjekt koji je osnovan i deluje u obliku zatvorenog akcionarskog društva.

Dobrovoljni penzioni fond poseduje imovinu koja je u stvari imovina uplatilaca odnosno članova dobrovoljnog penzijskog fonda, pri čemu je vlasništvo nad imovinom srazmerno uplatama članova. Suštinski značajno je da je imovina dobrovoljnog penzijskog fonda odvojena od imovine društva za upravljanje, iz razloga zaštite imovine uplatilaca odnosno imovine dobrovoljno penzijskog fonda.

Celokupna sredstva odnosno imovina dobrovoljnog penzijskog fonda se obavezno vodi na računu kod kastodi banke.

U pogledu raspolaganja imovinom dobrovoljnog penzionog fonda pravno je regulisano da imovin anikako ne može biti predmet prinudne naplate ili hipoteke, nika-ko se bi mogila uključiti u likvidacionu ili stečajnu masu društva za upravljanje, kastodi banke ili drugih lica. Imovina penzijskog fonda što je izričito naglašeno ne može se ni u kakvim slučajevima koristiti za naplatu obaveza člana fonda prema trećim licima. Navedenim odredbama se štiti imovina članova fonda i daje dodatna garancija, koja je od posebne važnosti u Srbiji zbog loših iskustava sa finansijskim institucijama u poslednjoj deceniji dvadesetog veka.²²

Svi uplatioci doprinosa u fond odnosno članovi fonda imaju pravo glasa po osnovu uplata koje čine imovinu dobrovoljnog penzijskog fonda kroz akcije kojim upravlja društvo za upravljanje sa kojim je fond sklopio ugovor o finansijskom zastupanju. Društvo za upravljanje je dužno postupati po utvrđenim investicionim načelima i investicionom politikom na osnovu koje moraju poslovati društva za upravljanje. Zakonom su utvrđena načela, forme i ograničenja prilikom ulaganja sredstava fonda, po čemu su odnosi ova dva subjekta vrlo specifični u odnosu na druge finansijske institucije, koje su znatno manje ograničene ulaganjem sredstava.

²² Tomić, J., (2006), *Štednja za starost*, Unverzitet u Novom Sadu, Novi Sad, str. 38.

Dobrovoljni penzioni fondovi poseduju imovinu koja se u zakonom definisanim maksimalnim iznosima može investirati u cilju njihove kapitalizacije i treba da obezbedi uvećanje prinosa sredstava iz drugog izvora u korist članova dobrovoljnog penzionog fonda.

Rad dobrovoljnih penzionih fondova zasniva se na sledećim načelima: ravnopravnost članstva; javnost rada; dobrovoljnost članstva; raspodela rizika ulaganja; akumulacija sredstava.

Načelo dobrovoljnosti predstavlja pravo svakom građaninu ili zaposlenom za razliku od obaveznog državnog penzionog osiguranja ličan izbor i slobodan pristup dobrovoljnim penzijskim fondovima, dobrovoljnost u promeni već izabranog fonda prebacivanjem računa sa uplaćenim iznosom prethodnom fondu. Dobrovoljnost članstva predstavlja pravo i mogućnost izbora visine i frekvencije uplate doprinosa opet za razliku od državnog penzionog osiguranja gde je i visina i dinamika uplate definisana zakonom odnosno stanjem krusa dinara i troškova života u prethodna tri meseca.

Načelo raspodele rizika ulaganja predstavlja vrlo važno načelo na kome se zasniva i suština zaštite prava uplatilaca fonda i osiguranje likvidnosti fonda. Načelo se zasniva na disperziji rizika kod investiranja sredstava uplaćenih od strane osiguranika u više investicionih sredstava iz dobrovoljnog penzijskog fonda, zbog čega menadžment društva za upravljanje mora u znatnoj meri voditi računa ne toliko o visini dobiti koja se očekuje, nego i sigurnosti ulaganja. Menadžment društva mora na uštrb visine dobiti više voditi računa o sigurnosti ulaganja, metod koji je u oblasti finansija poznat kao konzervativni metod ulaganja.

Načelo ravnopravnosti članova dobrovoljnog penzijskog fonda podrazumeva istopravnost i jednak položaj svih članova definisana istim pravima i obavezama, nikako kao u državnom fondu na principu solidarnosti već na principu vrednosti odnosno visine uložених sredstava.

Načelo javnosti rada u dobrovoljnim penzionim fondovima podrazumeva pravo i mogućnost uvid u stanje uplaćenih sredstava kao i doprinosa iz investiranja sredstava, od strane svakog osiguranika. Načelo javnosti rada podrazumeva stalno informisanje članova o svim aktivnostima fonda i društva koje zastupa fond čime se osiguraniku omogućuje uvid u stanje ličnog računa, uspešnosti rada menadžmenta društva, zbog čega su vrlo precizno u tom smislu definisane obaveze javnosti fonda i društva.

Suština čitavog dobrovoljnog osiguranja je na akumuliranju sredstava, jer bez ove funkcije fondovi bi bili nesolventni, jer zbog tržišnih varijacija, inflacije, promena kursa novčanih jedinica samo uplaćena sredstva u fond bi bila dezavuisana i umanjena, zbog čega bi bez investiranja bez uvećanja uplaćenih sredstava sistem izgubio mogućnost da isplati ugovorene penzije. Ceo sistem bezbednosti se upravo zasniva na, ne samo osiguranju uplaćenih sredstava, već i njihovom višestrukome povećanju koje se postiže investiranjem viška sredstava u fondu u različite vrste investicionih instrumenata i prebacivanjem dobiti na lične račune članova.²³

Jedan od najvažnijih poslova svakog čoveka je obezbeđenje sigurnog i mirnog života po završetku radnog veka. Planiranje prihoda ljudi u poznim godinama kada je funkcija privređivanja ograničena predstavlja jedan od primarnih ciljeva svakog građanina. Da bi se obezbedio miran i siguran život pod stare dane potrebno je obezbediti dodatne prihode koji se mogu obezbediti jedino štednjom i to dugoročnom štednjom. Što se ranije počne sa štednjom to će prihodi u starosti biti veći.

Zadatak dobrovoljnog penzijskog osiguranja je da se putem investiranja dela uplaćenih sredstava od strana budućih korisnika penzija omogući njihovo očuvanje, i ne samo očuvanje već i umnožavanje odnosno kapitalizacija sredstava čime će iznos penzija biti veći od uplaćenih sredstava u fond. Uplate sredstava u dobrovoljne penzijske fondove predstavlja dugoročnu štednju i funkcionisanje dobrovoljnog penzionog sistema je opšti interes građana zbog čega je nadzor nad njihovim radom od strane države odnosno u Srbiji od strane Narodne banke Srbije njena redovna funkcija kao i kontrola i nadzor od strane drugih regulatornih tela. U nekim državama država putem raznih olakšica i stimulacija potiče građane na dobrovoljno penzijsko osiguranje.

Prve sumnje u održivost obaveznog državnog osiguranja su tražili intervenciju države u smislu traženja alternative jedinom i monopolskom penzijskom osiguranju čiji sistem osiguranja nije ostavljao građanima mogućnost izbora.

U načelu privatni penzijski fondovi vrlo često su dodatno sponzorisani od strane preduzeća, različitih organizacija, bogatih pojedinaca i sindikata, a svoju veliku popularnost u Srbiji su postigli u poslednjoj deceniji 20.veka.

²³ Stjelja, B., (2009), *Reforma penzionog sistema u balkanskim zemljama*, Beograd, str. 72

4.2. Društvo za Upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom

Veoma je značajno definisati ulogu, funkcije i položaj Društva za upravljanje koje kao svoju osnovnu funkciju ima organizovanje i upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima. Normativna regulativa kako u razvijenim zemljama tako i u Srbiji predviđa mogućnost da jedno društvo ima mogućnost organizovanja i upravljanja sa više dobrovoljnih penzijskih fondova. Društvo za upravljanje u okviru svojih nadležnosti upravljanja dobrovoljnim penzijskim fondom u obavezi je da donosi racionalne i profitabilne investicione odluke, društvo je u obavezi da vrši isplate, zatim da obavlja administrativne i poslove iz oblasti marketinga i druge poslove definisane ugovorima o međusobnim odnosima. Za obavljanje određenih specijalizovanih poslova društvo može angažovati druga lica ili preduzeća pri čemu u potpunosti preuzima odgovornost za njihov rad.²⁴

Rad Društva za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom zasniva se na odredbama Zakona o privrednim društvima.²⁵ U praksi dobrovoljnih penzionih društava usklađene su odredbe i međusobni odnos dobrovoljnih penzionih fondova i društava za upravljanje fondovima jedinstvenom primenom kompatibilnih Zakona o privrednim društvima i Zakona o dobrovoljnom penzijskom osiguranju pre čemu je odredbama insistirano da se društvo za upravljanje obavezno mora osnovati kao zatvoreno akcionarsko društvo. Regulativom je uređeno da Društva za upravljanje mogu osnovati domaća i strana, fizička ili pravna lica, kao i prisutno ograničenje o mogućnosti osnivanja društva za upravljanje pri čemu je regulisano da se zabranjuje njegovo osnivanje od strane domaćih pravnih lica sa većinskim državnim ili društvenim kapitalom, sem u slučaju da se kao osnivač javlja banka ili društvo za osiguranje.

Zakon o privrednim društvima utvrđuje isključivo pravo svakom društvu za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom da organizuje i upravlja fondom pri čemu se ne može baviti drugim delatnostima. Svakom društvu za upravljanje ima u skladu sa Zakonom pravo da sem jednog upravlja i sa više dobrovoljnih penzionih fondova, zbog čega je u obavezi da u skladu sa Zakonom obezbedi potrebne saglasnosti i dozvole Narodne banke Srbije i dozvole drugih državnih organa.

²⁴ Stanković T., (2007), *Treći stub ne odlaže reformu penzijskog sistema*, Beograd, str. 94

²⁵ *Zakon o privrednim društvima* (Sl. glasnik RS 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015)

Zakonom o dobrovoljnim penzionim društvima definisan je minimalni novčani iznos osnovnog kapitala u vrednosti od jednog miliona evra po srednjem kursu Narodne banke Srbije važeći na dan uplate.

Osnovna obaveza Društva za upravljanje je da sredstva prikupljena uplatama osiguranika kao i sredstva dobijena profitom ostvarenim ulaganjem viška deponovanih sredstva u kvalitetne hartije od vrednosti isključivo dalje investiraju u sigurne hartije od vrednosti, državne papire odnosno obveznice, HOV koje izdaje NBS, a u slučaju da se radi o inostranim vrednosnim papirima stranih država ili stranih pravnih lica ako te hartije od vrednosti imaju najmanje kreditni rejting «A». Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i planovima pruža mogućnost da se hartijama od vrednosti trguje na berzanskim tržištima u Srbiji ili u zemljama članicama EU, ali isključivo pod uslovima koje definiše Narodna banka Srbije.

Zakonom se u cilju obezbeđenja od rizika ulaganja u fond penzijskog i invalidskog osiguranja a u slučajevima ulaganja i investicije sredstava fonda pri čemu je ograničenje ustanovljeno na ne više od 10 odsto sredstva fonda ulagano u hartije od vrednosti jednog izdavaoca, sem u slučaju da se radi o vrednosnim papirima Narodne banke Srbije, a najviše 5% odsto sredstava može da se uloži u hartije od vrednosti čiji je vlasnik poslodavac organizator penzijskog fonda ili mu je pristupio. Takođe definisan je maksimalni iznos za ulaganje u bankarske depozite do 5%.

Generalno planiranje angažovanja sredstava penzijskog fonda vrši Upravni odbor Društva usvajanjem plana poslovanja društva i fonda kojim upravlja društvo. Po osnovu smernica i pokazatelja Strateškog plana alokacije sredstava na inicijativu direktora društva osniva se Investicioni odbor. Stalni i imenovani članovi investicionog odbora su: rukovodilac Službe kontrole rizika, portfolio menadžer i jedan eksterni ekspert sa iskustvom iz oblasti finansijsko-ekonomskih poslova u vezi sa HOV kako u zemlji tako i u inostranstvu. Zakonom o dobrovoljnim penzijskim društvima i planovima direktor društva može da imenuje za članove investicionog odbora i druge stručnjake u zavisnosti od konkretnih potreba što se reguliše statutom društva. Što se tiče Investicionog odbora on je po svojoj suštini pre svega savetodavni organ, koji vrlo detaljno i sistematično analizira predlog investicionih ulaganja, analizira ostvarene prihode i vrši nadzor na zakonitošću rada svojih organa.²⁶

²⁶ Jednak, J., (2010), *Finansijska tržišta*, Beogradska poslovna škola, Beograd, str. 286

Isključive odluke o angažovanju novčanih sredstava uplatioca donose samo kompetentni portofolio menadžeri. Sve odluke koje donose profesionalni portofolio menadžeri su nadzirane od strane Upravnog odbora i moraju biti usklađene sa poslovnom strategijom i investicionim odlukama.

Procedura portofolio investicija je sledeća: u prvoj fazi organ Društva za upravljanje Investicioni odbor pravovremeno Upravnom odboru predlaže izmene Strateškog plana usmeravanja sredstava, a na predlog portofolio menadžera. Društvo za upravljanje svim članovima DPF na rok duži od trideset dana dostavlja plan investicione strategije i politike.

Investiranje imovine fonda se vrši sa namerom obezbeđenja doprinosa u ime članova fonda, a to investiranje se ostvaruje na određenim principima: 1. princip obezbeđenja stalnosti imovine – koji se ostvaruje izborom HOV u koje se investira izborom izdavalaca sa visokim kreditnim rejtingom; 2. princip diversifikacije portfolija – koji podrazumeva da su HOV po svojoj strukturi različiti prema različitim karakteristikama a pre svega vrsti i izdavaocima; 3. princip održavanja potrebnog stepena likvidnosti – što podrazumeva da se HOV u strukturi portfolija fonda takvog karaktera da su njihove cene na tržištu HOV prilično stabilne i da se može relativno brzo izvršiti njihova kupoprodaja.²⁷

Narodna banka Srbije je finansijska institucija, centralna banka Republike Srbije koja ima veoma važnu ulogu u nadzoru nad poslovanjem dobrovoljnog penzijskog fonda kao i nadzor nad radom društava na upravljanje tim fondovima. Zakonom o Narodnoj banci Srbije navedena funkcija je definisana kao jedna od funkcija centralne banke sa osnovnim ciljem obezbeđenja stabilnosti finansijskog sistema.

Pored niza drugih funkcija Narodna banka Srbije u domenu nadzora nad zakonitosti poslovanja dobrovoljnih penzijskih fondova i društava za njihovo upravljanje u domenu finansijskih usluga jeste eliminisanje uticaja pogrešnih menadžerskih odluka, nestabilnosti tržišta pre svega primenom zakonskih propisa u poslovanju dobrovoljnih penzijskih društava i fondova i primenom propisanih mera i postupaka za upravljanje rizicima i odgovornosti za rad društava za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima.

²⁷ Mrkšić, D., Miloradić, J., Žarković, N., (2009), *Uvod u osiguranje i životna osiguranja*, Monart, Beograd, str. 127

4.3. Kastodi banka

Sa kastodi bankom subjektom u dobrovoljnom penzionom osiguranju društvo za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom može zaključiti Ugovor o obavljanju kastodi usluga, pri čemu ako društvo za upravljanje, upravlja sa više fondova, onda se navedeni ugovor sklapa sa svakim fondom pojedinačno.

Kastodi banka je subjekat dobrovoljnog penzijskog osiguranja koje obavlja poslove u vezi sa imovinom dobrovoljnog penzijskog fonda kao što su: u interesu članova fonda otvara zajednički račun, vodi ga i ažurira sve promene koje su vezane za vrednosti i prinose hartija od vrednosti; sa druge strane kastodi banka otvara novčani račun penzijskog fonda, u cilju prikupljanja uplata članova fonda u vidu prinosa; prebacivanje novčanih sredstava koji predstavljaju uplatu članova fonda i koji čine imovinu fonda u depozitni novac i isplata prikupljenih i uvećanih sredstava u skladu sa sklopljenim ugovorima za članove fonda; informisanje članova društva o važnim korporativnim aktivnostima, izvršavanje naloga Društva za aktuelnu kupoprodaju imovine u skladu sa Zakonom i prospektom fonda; nadzor i dnevno izveštavanje Narodne banke Srbije o vrednosti investicione jedinice obračunate od strane društva i neto vrednosti imovine fonda; nadzor u ime društva visine prinosa fonda; svakodnevno informisanje društva o izvršenim nalogima i drugim preduzetim aktivnostima u vezi sa imovinom fonda; U ime fonda i NBS podnošenje akata protiv društva i drugih subjekata finansijskih tržišta za štetu nanetu fondu; izvršavanje svih drugih poslova regulisanih zakonom, ugovorom sa društvom, i drugih akata kojima se reguliše rad finansijskog tržišta i posebno tržišta HOV.

Dobrovoljni penzioni fond svu svoju imovinu vodi u kastodi banci položenom na posebnom računu i koristi se za izvršenje naloga datih od strane društva.

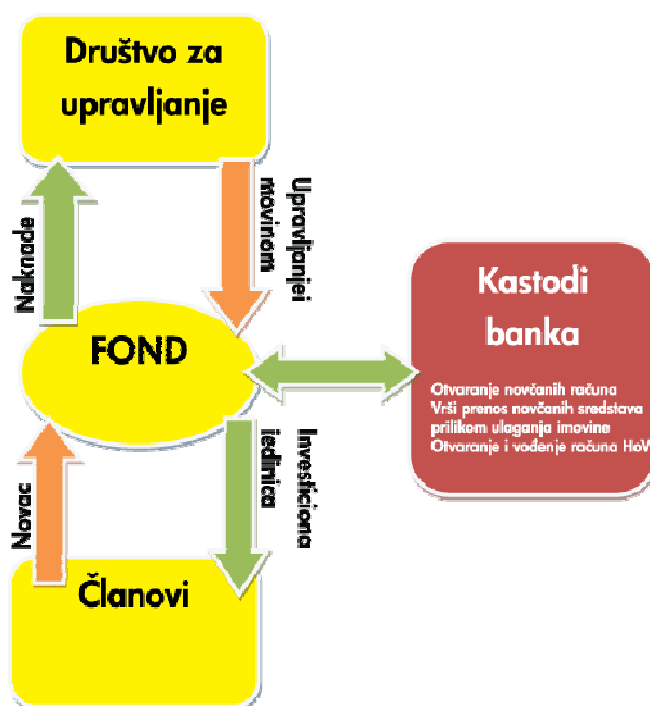
Svaka kastodi banka u skladu sa zakonom i pozitivnim propisima dužna je da poverenu imovinu fonda drži posebno i odvojeno od sopstvenih sredstava i od sredstava drugih bankarskih klijenata. Kada dođe do raskida Ugovora između kastodi banke i društva, svaka strana je dužna najmanje 30 dana pre raskida obavestiti drugu ugovornu stranu o preduzetim merama..²⁸

U situacijama raskida ugovora kastodi banka je o nameri i razlozima raskida ugovora dužna obavestiti Narodnu banku Srbije.

²⁸ Saunders, Cornett, (2006), *Finansijska tržišta i institucije*, Masmedija, Zagreb, str. 117

4.4. Odnosi između subjekata dobrovoljnog penzijskog osiguranja

Posebno je važno definisati međusobne odnose društava za upravljanje fondom i samih članova fonda. Odnosi između ova dva subjekta dobrovoljnog penzijskog osiguranja utvrđuju se potpisivanjem ugovora o članstvu, gde se na osnovu ugovora društvo za upravljanje obavezuje da u ime članova fonda najracionalnije plasira sredstva dobijena prikupljanjem u obliku penzijskog doprinosa i sa druge strane da obezbedi isplatu uplaćenih i uvećanih sredstava. Član fonda sa druge strane se obavezuje da redovno vrši uplatu ugovorenog doprinosa i naknade koja sleduje društvu za izvršene usluge i naravno druge nastale a ugovorene troškove. Svaki član fonda potpisuje pristupnicu fondu u obliku ugovora kojom se u vidu izjave prihvata sve elemente ugovora kao i obavezu da plaća sve predviđene naknade.



Slika 3. Odnosi između subjekata dobrovoljnog penzijskog osiguranja

Izvor: www.raiffeisenfuture.rs, Vasa sigurnost, preuzeto 11.07.2015.

Penzijski plan je vrsta ugovora kojim se takođe regulišu odnosi društva za upravljanje i članova fonda. Subjekti u ostvarivanju prava dobrovoljnog penzijskog osiguranja kao što su udruženje poslodavaca, profesionalno udruženje i sindikat su sa

pravnom snagom da mogu samostalno organizovati penzijski plan i zaključiti pravno dvostrano obavezan ugovor sa društvom putem kojeg se organizator obavezuje da redovno izvršava obaveze uplate u ime zaposlenih odgovarajućeg iznosa penzijskog doprinosa, odnosno članova sindikata i da takođe redovno vrši naplatu naknade za usluge društvu, a sa druge strane se društvo obavezuje da sa domaćinskim, racionalnim i efikasnim metodama ulaže prikupljena novčana sredstva, omogućiti njihovo uvećanje i obezbedi povlačenje i raspodelu uvećanih sredstava svim članovima plana prema potpisanom ugovoru..

Normativna regulativa države Srbije pre svega Zakon o dobrovoljnim penzionim fondovima i penzionim planovima precizira postojanje dve suštinski značajne ali razdvojene institucije: Društvo za upravljanje i Fond o dobrovoljnom penzijskom osiguranju, što podrazumeva postojanje dva razdvojena računa. Račun Fonda za dobrovoljno penziono osiguranje vodi kastodi banka kao nezavisni pravni i finansijski subjekt koji ni u kakvom slučaju ne može biti povezano lice sa društvom za upravljanje. Celokupna imovina fonda u svojini svih njenih članova, proporcionalno njihovom učešću u imovini fonda za dobrovoljno penzijsko osiguranje i odvojena je od imovine društva za upravljanje fondom i nikako ne može biti predmet prinudne naplate, zaloge, hipoteke, u potpunosti je zaštićena zakonom. Imovina fonda ne može se uključiti u likvidacionu ili stečajnu masu subjekata dobrovoljnog penzijskog osiguranja: društva za upravljanje, kastodi banke ili drugih subjekata. Sama imovina dobrovoljnog penzionog fonda ne može ni u kom slučaju biti korišćena u bilo kom obliku za izmirenje obaveza člana DPF i drugih lica prema trećim licima. Gore navedenim merama ograničenja i zabrane obezbeđen je visok stepen sigurnosti uložених sredstava članova.²⁹

²⁹ www.raiffeisenfuture.rs, *Vasa sigurnost*, preuzeto 11.07.2015.

5. PRAVCI DALJE REFORME PRIVATNOG I DOBROVOLJNOG PENZIJSKOG OSIGURANJA

Centralno pitanje složene i kompleksne reforme penzionog sistema u Srbiji je da se penzioni sistem učini dugoročno stabilnim i sigurnim sistemom ulaganja sredstava za obezbeđenje penzija zaposlenih koji su to pravo ostvarili po osnovu rada ili po osnovu uplate u penzione fondove čime će obezbediti sigurnost korišćenja tih sredsava u budućnosti.

Osiguranje održivosti sistema u dugom vremenskom periodu je imperativan zahtev za održivošću odnosno mogućnosti samoobnavljanja u periodu kada prestane radni vek zaposlenih čime bi bio obezbeđen siguran prihod starijoj generaciji. Osiguranje dugoročne održivosti je zahtev svakog penzionog sistema pa i penzionog sistema u Srbiji, kao i u drugim zemljama sveta bez obzira na način finansiranja bez obzira da li je finansiranje zasnovano po tekucem ili fundiranom sistemu. Za održavanje stabilnog penzionog sistema potrebno je obezbediti balans između prihoda i rashoda penzionog fonda a što često nije slučaj jer su rashodi vrlo često znatno veći od priliva što dovodi fond penzionog osiguranja u nelikvidnost. Da bi se obezbedila stalna likvidnost moguće su dve varijante: umanjene rashoda iz budžeta fonda korigovanjem visine penzije, povećanjem starosne granice za odlazak u penziju, promene formule za usklađivanje visine penzije sa rastom troškova života ili pak smanjenjem administrativnih rashoda. Smanjenje rashoda davanja putem modifikovanja penzione formule, povećanja starosne granice za odlazak u penziju i promene metoda indeksacije, uz istovremeno smanjenje administrativnih troškova; i drugo pronalaženje metoda povećanja prihoda uz rast stope doprinosa odnosno uplata u penzioni fond ili smanjenjem rada na crno i pooštavanje poreske politike i obaveze poslodavaca da za svakog zaposlenog redovno izmiruje svoje obaveze u pogledu plaćanja doprinosa za penziono osiguranje. Privredna ekspanzija i rast po pravilu dovodi do povećanja broja uplatilaca doprinosa, dok sa druge strane poslodavci i sindikat se bore protiv povećanja stope doprinosa za penziono osiguranje.

5.1. Perspektive uvođenja privatnog penzijskog osiguranja

Penzijska reforma u našoj zemlji zasniva se na donetoj strategiji koja je u operativnoj primeni postavila kao prioritet sledeće ciljeve: prvi cilj se odnosi na povećanje obuhvata odnosno pokrivenosti populacije penzionim sistemom što se može ostvariti

pre svega doslednom primenom zakona i sprečavanjem rada u sivoj zoni, i pojave neprijavljivanja rada zaposlenih kako bi se izbeglo plaćanja doprinosa i ponuda da zaposleni umesto doprinosa koje uplaćuje poslodavac taj doprinos u smanjenjem obimu dobije zaposleni čime su protivzakonito ostarili korist i poslodavac i zaposleni. Pooštravanje kontrole u ovoj oblasti će sigurno povećati uplate u fondove penziono osiguranje što zahteva dobro organizovanu, profesionalno osposobljenu i doslednu u sprovođenju propisa poresku kontrolu.

Jedan od prioriteta zadatka celokupnog političkog i privrednog sistema je ubrzano povećanje mladih ljudi u upošljavanju a sa druge strane pomeranje starosne granice za odlazak u penziju čime će se smanjiti prirodni priliv novih penzionera i nova zahvatanja iz penzionog fonda.³⁰

Krajem prošlog veka zemlje u tranziciji tj. one zemlje koje su na putu transformacije privrednog i političkog odnosno društvenog socijalističkog sistema kapitalistički sistem u prvom koraku su pristupile transformaciji obaveznog državnog osiguranja u prvi stub samostalnog održivog penzionog sistema koji se samofinansira ali ne iz budžeta države već iz uplata doprinosa i prihoda angažovanje kapitala fonda na tržištu kapitala čime se imovina i vrednost fonda uvećavala.

Što se tiče sprovođenje penzione reforme zasnovane na gore navedena tri stuba najveći izazov je uvođenje drugog stuba odnosno obaveznog privatnog osiguranja. Uvođenje drugog stuba penzionog osiguranja je u delu zemalja koje su ga uvele pre sveta u Južnoj Americi već i u centralnoj i istočnoj Evropi izazvala kontraverze i pokazala neefikasnost zato što zemlje koje su uvodile drugi stub penzionog osiguranja nisu bili u potpunosti pripremljene za uvođenje obaveznog privatnog osiguranja što je pokazalo negativne efekte jer su te zemlje bile primorane da odustanu od ove vrste penzionog osiguranja. Isto pitanje se postavlja i pred Srbijom da li je Srbija pripremljena za uvođenje drugog stuba penzionog osiguranja odnosno da li će uvođenje ovog stuba obezbediti veću pokrivenost populacije penzionom osiguranjem izvan obaveznog državnog osiguranja čime se obezbedila povećana štednja i postiglo predviđeno makroekonomsko dejstvo. Zbog troškova tranzicije, u navedenim zemljama je došlo do porasta fiskalnog deficita.

³⁰http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/europe/ro-geneva/---srobudapest/documents/publication/wcms_168778.pdf

Naučno istraživanje vezano za uvođenje drugog stuba penzionog osiguranja u Srbiji donosi zaključak da postoji značajni razlozi za odlaganje uvođenja ove vrste osiguranja u Srbiju pre svega zbog opasnosti od prenosa različitih rizika na zaposlene i nezaobilazni troškovi tranzicije koji se takođe za slučaj uvođenja obaveznog privatnog osiguranja prenose na zaposlene.

Istraživanje o kome je bilo reči u prethodnom pasusu vrši analizu različitih vrsta kapitala angažovanih na tržištu kapitala iz privatnih penzionih fondova. Naime jedno od ključnih ograničenja je nemogućnost predviđanja budućeg davanja pošto su zaposleni dovedeni u situaciju nepredvidivosti davanja u privatne penzione fondove a sa druge strane postojanje pojedinačnih računa bi dovelo do ograničenja raspodela dohotka a razlike u primanjima iz fondova između onih sa velikim i onih sa malim primanjima bi bila još veća nego do sada. Zbog svega navedenog bi detaljno trebalo analizirati hitnost i opravdanost uvođenja ovog stuba penzionog osiguranja ili bi bilo poželjno stabilizovati sistem penzionog osiguranja sa dva stuba i to reformisanim obaveznim državnim i dobrovoljnim privatnim osiguranjem. Sa druge strane dobrovoljni penzioni fondovi su pokazali opravdanost njihovog uvođenja i potrebu dopune državnih penzija.

U cilju uspešne i efikasne strategije izvršenja penzione reforme Međunarodna organizacija radnika - MOR je u bio u stalnoj komunikaciji sa Vladom Srbije i pružao svaku vrstu pomoći u što kvalitetnijoj reformi pri čemu su sagovornici bili i sindikati zaposlenih i udruženja poslodavaca. MOR je spreman da pruži tehničku podršku u osmišljavanju detaljnijih opcija reforme, izgradnji kapaciteta za procenu dugoročnih efekata tih opcija i u promovisanju dijaloga o politici između ključnih tripartitnih činilaca.

Analiza regulisanja poreskih nameta u slučajevima dobrovoljnog penzionog osiguranja za lica koja dobrovoljno uplaćuju doprinose u ovu vrstu fondova možemo konstatovati da je u najvećoj meri prisutan poreski tretman koji nosi naziv EET koji predstavlja postupak izuzimanja iz poreskog tretmana doprinose u fondove dobrovoljnog penzionog osiguranja kao i prinos koji se ostvaruje kao dobit u angažovanu investicionih sredstava fonda u obliku hartija od vrednosti. Oporezivanje vrši tek u trenutku isplate penzija iz fondova i to i tada selektivno tek kada isplata pređe određeni nivo sredstava.

Na gore navedeni način se vrši stimulacija razvoja dobrovoljnog penzionog fonda i podstiče svojevrsna štednja na dugi rok. Iskustva ovih mera pokazuju da je ove mere stimulacije prividno smanjuju prihode u budžete države ali se dobit države ostvaruje kroz veća investiciona ulaganja neangažovanih sredstava iz fondova kao i ostvarenje poreskih zahvata u trenutku isplata penzija u onoj meri u kojoj se ta isplata kreće u zakonom odobrenim iznosima. Zbog navedenog se vrši analiza poreskog tretmana i zahteva njegova izmena kako bi se u još većoj meri stimulisala dobrovoljna penziona štednja i ulaganje u dobrovoljne penzione fondove čime bi se u još većoj meri ojačao ovaj stub penzionog osiguranja i time od strane države podržala široka reforma penzionog sistema.³¹

Stručnjaci iz oblasti životnih osiguranja ističu da poseban problem koji se može javiti u dobrovoljnom penzionom osiguranju jeste period isplate penzija iz dobrovoljnih penzijski fondova i određivanje njihovog iznosa jer u matematičku računicu njihovog definisanja moraju biti uključeni aktuari što za njih predstavlja poseban izazov jer u Srbiji nije priznata distinkcija između tablica smrtnosti koje se koriste u oblasti životnog i oblasti rentnog osiguranja a koji postoji i praksi celog sveta sem kod nas a što suštinski utiče na preciznost proračuna zbog čega se traži hitno rešavanje probleme modifikacije tablica rentnog osiguranja.³²

Od suštinskog značaja za razvoja II i III stuba odnosno sistema privatnog osiguranja jeste obezbeđenje stručnog profesionalnog i kompetentnog kadra koji u ime članova fonda upravlja investicionom politikom fondova u smislu upravljanja neangažovanim sredstvima koja se plasiraju u hartije od vrednosti na tržištima kapitala čime se održava odgovarajućio portfolio koji bi sa minimalnim stepenom rizičnosti operacija na tržištima hartija od vrednsoti trebao da obezbedi optimalne prinose. Uvećanje sredstava u fondovima kroz ulaganja u hartije od vrednosti traži od fondova zapošljavanje i angažovanje profesionalnih portfolio menadžera što predstavlja i zakonsku obavezu fondova. Obaveza angažovanja profesionalnog kadra treba da obezedi što manju rizičnost ulaganja i što veću sigurnost prinosa.

³¹ <http://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/0350-0373/2007>, preuzeto 05.08. 2015.

³² Petraković, D., (2012), *Reforma sistema penzijsko-invalidskog osiguranja u Srbiji*, Privredni pregled, Beograd, str. 29

Zapošljavanje stručnog i profesionalnog kadra zahteva od članova fonda kupovinu znanja i sposobnosti portfolio menadžera koji moraju da odaberu optimalnu portfolio strukturu hartija od vrednosti kako bi se u toku kupoprodaje hartija od vrednost na tržištu kapitala obezbedila što povoljniji prinos i osiguralo uvećanje kapitala a sve u ime i u interesu članova fonda.

Stručan kadar u liku profesionalnog menadžera koji obezbeđuje optimalni portfolio veoma je bitan činilac u funkcionisanju sistema dobrovoljnog penzionog osiguranja jer svojim znanjem i stručnošću doprinosi sigurnosti ulaganja i pouzdanosti prinosa. Zbog navedenog pred stručnu javnost je postavljen zahtev za školovanjem odnosno obrazovanjem stručnjaka specijalista iz ove oblasti što je u Srbiji u ovom trenutku izražen problem.

Izvršenje reforme penzionog sistema je od kapitalne važnosti kako za sadašnje penzionere tako i za zaposlene buduće penzionere, državu i njene institucije, celokupno stanovništvo iz čijih se prihoda i plata izdvajaju u državni budžet a koji predstavlja kasu iz koje se dopunjavaju fondovi obaveznog osiguranja. Značaj i važnost sprovođenja reformi u oblasti penzionog osiguranja i uvođenje dobrovoljnog privatnog osiguranja treba da bude zajednički interes svih građana Srbije jer se ovim načinom uvodi tržišno poslovanje zasnovano na konkurentnosti koje će rešiti problem neodrživosti sadašnje forme penzionog osiguranja. Široko koncipirana propaganda treba da doprinese podizanju svesti građana i zaposlenosti o neophodnosti reforme sadašnjeg penzionog sistema i neophodnosti uvođenja reformisanog kombinovanog obaveznog dobrovoljnog penzionog osiguranja.

5.2. Izazovi uvođenju obaveznog privatnog penzijskog osiguranja

Kako bi penzije sada zaposlenih i koje danas uplatom doprinosa stiču pravo na penziono osiguranje uvođenjem obaveznog privatnog osiguranja bile više neophodno je da se sredstva na ličnim računima uplatilaca fonda rastu brže i više nego što bi paralelno rasle penzije u sistemu međugeneracijske solidarnosti. Ova matematička računica zasnovana je na potrebi većeg rasta realnih kamatni stopa na privatnog penziono osiguranje u privredi koja je perspektivna sa tendencijom daljeg rasta u odnosu na stope rasta penzijske formule koja determiniše stope rasta obaveznog državnog osiguranja.

Kada se razmatra visina penzija iz stuba obaveznog privatnog penzionog osiguranja ona zavisi u najznačajnijoj meri od visine uplata osiguranika članova fonda, zatim od visine prihoda koji fond ostvaruje angažovanjem slobodnog kapitala iz fonda na tržištu kapitala, ali isto tako zavisi i od troškova administracije privatnih penzionih fondova koji bi po svojoj prirodi trebali biti veći nego za jedinstveni državni fond ali nas realnost demantuje jer broj zaposlenih u fondu PIO je ogroman i značajno povećava troškove i snižava visinu penzije iz obaveznog fonda odnosno prvog stuba penzionog osiguranja.

Visina troškova privatnih penzionih fondova je različita u jednoj zemlji a isto tako razlika je izražena od zemlje do zemlje. Međutim u uslovima povišene konkurencije moguće je sniziti ove troškove i učiniti ih optimalnim jer se centralizovanje određenih funkcija i racionalizacijom radnih mesta može povećati efikasnost rada administrativnih službi.

Konkretno za našu zemlju možemo pretpostaviti da će administrativni troškovi u privatnom sektoru biti viši iz iskustvenih saznanja da se u malim zemljama na malom tržište brzo uspostavi monopol obezbeđujući društvima za upravljanje visoke naknade sa visokim zaradama za administraciju.

Jedan od problema koji se može pojaviti jeste problem da naknade od ulaganja može biti znatno više od naknade za rad odnosno zarade što može usmeriti radno sposobno stanovništvo da se bavi više ulaganjima i prinosima nego radom i obezbeđenjem plata.

Takođe prisutan je i problem rizika na investiciona ulaganja u oblasti privatnog osiguranja u odnosu na obavezno odnosno državno osiguranje jer nepredviđeni finansijski šokovi i neočekivane velike finansijske krize koja može dovesti do drastičnog pada hartija od vrednosti na tržištu kao i stanje neočekivanog pada vrednosti akumuliranog kapitala u penzionim fondovima.³³

Gore navedeno ilustruju podaci iz SAD gde je u kratkom periodu od šest meseci vrednost akcija pala za 50% dok je u Srbiji iako nerazvijenom tržištu vrednost indeksa na Beogradskoj berzi je za dve godine pala na 1/10. Lica koja odlaze u penziju u perio-

³³ Matković, G., Bajec, J., Mijatović, B., Živković, (2012), *Izazovi uvođenja obaveznog privatnog penzijskog sistema u Srbiji*, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd, str. 27

dima kriza imaju znatno manju penziju nego lica koja se penzionišu u vreme privredne ekspanzije.

Penzioni fond u periodima finansijskih kriza ulazi u veliki problem sa padom vrednosti kapitala jer su obaveze prema klijentima ostale iste a vrednost kapitala zbog krize je značajno pala na niži nivo.

Ako analiziramo kako se će se uvođenje obaveznog privatnog osiguranja odnosno II stuba penzionog osiguranja odraziti na visinu penzija sadašnjih penzionera onda možemo zaključiti da se one neće povećati jer se one sada zasnivaju na principima PAYG odnosno na principu direktnog finansiranja iz uplata i budžeta jer su fondovi penzionog osiguranja u potpunosti ispražnjeni u prethodnom periodu.

Postoji realna mogućnost da se penzije za penzionere koji u budućnosti uplaćuju sredstva i u I i u II stub penzionog osiguranja imaju manje penzije jer se njihovi doprinosi dele na prvi i na drugi stub što zahteva povećanje stope doprinosa u prvi stub kako bi se povećale i penzije. Međutim svako povećanje stope doprinosa je neodrživo jer dalja opterećenja na teret poslodavca bi dovela do smanjenja plata što predstavlja u sadašnjem kriznom trenutku smanjenja plata i penzija dodatni šok koji bi doveo do socijalnih protesta.

Objektivno je moguće očekivati smanjenje priliva sredstava u državni fond zbog uplate sredstava u privatni fond, zbog čega u državnom fondu nastaje manjak sredstva koji je ionako znatno iznad potrebnog za održavanje likvidnosti i isplatu penzija sadašnjim penzionerima. Ovo smanjenje doprinosa u obavezni fond se može kompenzirati smanjenim rastom penzija odnosno smanjenom indeksacijom tj nepoštovanjem usvojenih zakonskih odredbi o usklađivanju penzija dva puta godišnje sa inflacijom.

Sve gore navedeno uz postojeće smanjenje plata i penzija od 10 do 20% u zavisnosti od visine penzije bi dodatno pogoršalo ionako niske penzije u Srbiji i povećalo siromaštvo penzionerske populacije. Pitanje i prvog smanjenje se postavilo kao pitanje ustavnosti takvih odluka obzirom da su penzioneri svoje doprinose prema fondu redovno izmirivali i visinu penzije im je definisao međusobni ugovor sa fondom PIO i zakon o penzijsko i invalidskom osiguranju.

Osnovni razlog uvođenja privatnog penzionog osiguranja je prisutnost velikih rashoda za penzije prvog stuba i nužnost smanjenja javnih rashoda pri čemu su rashodi za penzije prvog stuba među najznačajnijim. Računice pokazuju da javni rashodi u

Srbiji a koji nastaju iz budžetskog finansiranja obaveznog penzionog osiguranja mogu da počnu da se smanjuju tek kad se počne sa uplatom doprinosa u II stub penzionog osiguranja tako da se uplate vrše u oba fonda.

Penzijski rashodi iz budžeta se u kratkom i srednjem roku realno ne mogu smanjiti čak problem se usložava nužnošću finansiranja dva paralelna sistema tako d se smanjenje rashoda iz državnog sistema možemo očekivati tek u dalekoj budućnosti.

4 **НОВОСТИ** - Уторак, 21. април 2015. **ДРУШТВО** drustvo@novosti.rs

МИНИСТАР ФИНАНСИЈА ДУШАН ВУЈОВИЋ НАЈАВИО ТЕМЕЛЈНЕ ПРОМЕНЕ У СИСТЕМУ ПЕНЗИОНОГ ОСИГУРАЊА

МОНА УПЛАТА У ПРИВАТНИ ФОНД

Послјојање "другог стуба" осигурања може да смањи већ умањена примања, ујозоравају стручњаци

Три стуба пензијског осигурања

1. Обавезно социјално осигурање

2. Обавезно приватно осигурање

3. Добровољно приватно социјално осигурање, постоји у Србији од 2003. године и функционише под надзором Народне банке Србије

КАО једно од решења за стабилизацију пензијског система, министар финансија Душан Вујовић најавио је могућност увођења другог стуба осигурања, односно обавезну уплату у приватне пензијске фондове. То би, међутим, сматрају поједини стручњаци, практично значило умањење већ смањених пензија, додатно задуживање или тражење доприноса је, с друге стране, питање за пореску управу - објашњава Станићева.

Нико неће бити довољно мотивисан да добровољно уплати порезе и доприносе независно од њихове висине или онога што ће заузврат добити у будућности. Ни у Шведској се не плаћају зато што то неко воли или је мотивисан, већ зато што зна да мора и плати се последица уколико их не плати. Значи, треба радити на спровођењу законских обавеза.

Увођење било ког стуба осигурања, поред првог који је обавезан у сваком систему, не подразумева укидање основног, обавезног осигурања. Да би обавезно приватно осигурање добро функционисало подразумева се да осигураници имају добре зараде и да се на основу тога могу издвајати проценти и за приватно и за обавезно осигурање, да је национална економија стабилна, да су развијена финансијска тржишта како би имали где да пласирају прикупљени новац и оплодују капитал.

Тота у Србији засади нема. Такође је нејасно и како би увођење обавезног приватног осигурања допринело финансијској одрживости обавезног социјалног осигурања, како се могло чути ових дана.

Ј. Ј. СКЕНЧЕРИЈА

УВЕЛИ ПА УКИНУЛИ

МАЂАРСКА и Полска су већ укинуле други стуб, на истом путу је и Бугарска, док су га Словачка, Летонија и Литванија знатно ограничиле. Земље које никада нису размишљале о увођењу овог модела су Словенија, Чешка, као и већина развијених земаља попут Немачке, Аустрије, Француске, САД или Канаде.

неког трећег начина финансирања садашњих примања најстаријих, рецимо, из прихода од продаје јавних предузећа, што је обично кратког даха.

Министар Вујовић сматра да је садашњи пензијски систем у Србији скоро неопходан. Он очекује да ће држава успети да мотивише све да у пуној мери плаћају порезе и доприносе на плате, али се као једно од решења разматра и увођење другог стуба осигурања који ће бити мотивација за људе да уплате више, да обезбеђују своју будућност и да на тај начин помогну да се балансира постојећи фонд.

Катаријна Станић, експерт за пензије за "Новости" да је други стуб експеримент са независним и дискутабилним исходом у будућности, али сасвим извесним у садашњем тренутку, а то је додатни притисак на већ проблематично финансирање пензија.

У ситуацији када се већ годинама мучимо с текућим финансирањем пензија звучи невероватно да се о другом стубу уопште и размишља - каже Станићева. - То би значило обавезно плаћање доприноса у приватне пензијске фондове. Такав пензијски модел је једнако од њих улога приватног осигурања - традиционално значајна, као што су скандинавске земље, Холандија, Америке, постоји само још у источнојевропским земљама. Њихова искуства су прелично неповољна, па су та земље већ и укинуле - Мађарска и Полска - док Словенија никад није ни пристала да га увече.

У развијеним земљама Европске уније "други стуб" не постоји, иако је у неким од њих уплате приватног осигурања традиционално значајна, као што су скандинавске земље, Холандија, Швајцарска, Енгелска. И Светска банка у међувремену прилично је променила препоруке везане за пензијски систем и на неки начин одустала од његове примене.

Приватни фондови такође, наглашава наша саговорница, не гарантују ни висину пензије, па у неким земљама које су увеле овај модел држава на себе преузима обавезу гарантовања неке минималне пензије.

- Питање редовне уплате

КОНКУРС ЗА ДИРЕКТОРА ЈАВНОГ СЕРВИСА **ПОЧЕЛИ РАДОВИ НА БИВШОЈ ЗГРАДИ ВОЈНОТЕХНИЧКОГ ИНСТИТУТА У КАТАНИЋЕВОЈ**

Слика 4. Чланак у штампи који се бави увођење другог стуба пенzionог осигурања

Izvor: www.novosti.org, Mora uplata u privati fond, preuzeto 02.09.2015.

Za sistem međugeneracijske solidarnosti koji se zasniva na unapred određenom penzijama po utvrđenim kriterijumima kao slabost se iznosi podatak da je moguće da neko od pensionera ima veću penziju nego što bi mu realno to omogućavao iznos doprinosa koji je uplaćivao tokom rada. Država je uvidela propuste koji su gore navedeni pa je 2003. godine izvršila reforme u toj oblasti tako što je promenila sistem bodovanja, uzimani su kriterijumi ne samo deset najboljih godine nego ukupan radni vek zaposlenog čime je došlo do objektivnije preraspodele sredstava pensionog fonda.

Sadašnja istraživanja pokazuju da je u sadašnjem trenutku visina penzija u načelu usklađena prema platama uplatilaca doprinosa tokom radnog veka mada postoji i dalje potreba za stalnom redistribucijom odnosno usklađivanjem u obezbeđenjem pravednih penzija direktno povezanih sa uplatama.

Motivaciju za uvođenje obaveznog privatnog osiguranja pojedinac može imati zbog stalne nesigurnosti za sopstvenu budućnost i potrebu da se obezbedi za starost period ograničene radne aktivnosti kada su primanja svedena na minimum a potrebe ostale iste ili čak povećane.

Sa porastom standarda stanovništva U Srbiji se može očekivati rast štednje stanovništva uvođenjem obaveznog penzionog osiguranja i odustajanjem dela stanovništva od dobrovoljnog penzionog osiguranja ili odustajanjem od životnog osiguranja time što će fondovi II stuba osiguranja pružiti povoljnije uslovi u odnosu na druge institucije koje se javljaju kao neka vrsta konkurencije obaveznom osiguranju. Mnogi stručnjaci iz ove oblasti nemaju potpuno jasnu predstavu o kretanju ovih vrsta osiguranja, opredeljenju stanovništva i njihovom međusobnom odnosu.

Očekivano povećanje štednje stanovništva ima će pozitivnog efekta na ekonomski rast i razvoj zemlje samo pod uslovom da se slobodna količina sredstava ima gde plasirati na način da to budu sigurni plasmani sa relativno manjim prinosima. Međutim, analizirajući mogućnosti investiranja u Srbiji one su u ovom trenutku ograničene zbog slabog privrednog rasta, nerazvijenog tržišta, preveliko upliva države poslovanje privatnog sektora, nedovoljne sigurnosti investitora, komplikovane administrativne procedure. Da bi povećana štednja stanovništva mogla da ima pozitivne implikacije na privredni rast u Srbiji, potrebno je da ta štednja ima gde da se plasira u nacionalnim okvirima i to po kriterijumima koji daju prednost sigurnosti investicija.

Gore navedeni problemi u velikoj meri usložavaju rad privatnih penzionih fondova, pri čemu se problemi usložavaju nerazvijenim tržištem kapitala zbog čega je ograničeno moguće ulaganje hartija od vrednosti i stvaranje prinosa koji bi trebalo da povećaju akumulirana sredstva uplatilaca penzije i obezbede povećanje fonda sredstava za buduću isplatu penzija. Ovi problemi bi se značajno uvećali u uslovima odluke o uvođenju obaveznog privatnog osiguranja odnosno II stuba penzionog osiguranja.

Pesimistički scenario razvoja II stuba penzionog osiguranja bi bio onaj koji se dogodio u zemljama u tranziciji koje su pokušali uvesti II stub osiguranja u reformisane

penzione sisteme. Suština ovog scenarija bio bi sledeći: zbog nerazavijenog tržišta kapitala sredstva privatnih fondova bi u najvećem broju slučajeva bile investirana u državne obveznice koje predstavljaju jednu od najsigurnijih hartija od vrednosti a koje se emituju da bi se nadoknadio manjak u budžetu za isplatu penzija iz obaveznog odnosno državnog fonda. Ovo kretanje kapitala bi predstavljalo održavanje postojećeg sistema obezbeđenja sredstava za isplatu penzija gde bi se sredstva za fondove osiguravala podizanjem kredita odnosno emitovanje državnih hartija od vrednosti na dugi rok umesto direktno iz budžeta države čime bi se u lanac obezbeđenja sredstava ovog puta uključio još jedan posrednik a to je privatni penzioni fond.

Čak i ako bi apstrahovali probleme skupih posrednika u zemljama tranzicije se postavlja problem posebno u uslovima svetske finansijske krize, čak i da postoji razvijeno tržište kapitala u kojem će značaju povećanje domaće štednje odnosno ulaganja u fondove dovesti do povećanja investicija i omogućiti ekonomski razvoj koji je zavisao od mnogih drugih faktora.

Ako analiziramo otpornost privatnih penzionih fondova na uticaj političkih struktura odnosno političara iz vladajućih struktura možemo zaključiti se u slučaju državnih penzionih fondova koji su pod direktnim uticajem države odnosno vlasti i da se različitim predizbornim obećanjima kojima se može pridobiti ovaj deo glasačkog tela koji je u Srbiji veliki (trenutno u Srbiji ima 1.700.000 penzionera) izmenom zakona i podzakonskih akata moguće je nagrađivati penzionersku populaciju većim penzijama iako realno ni dotadašnji iznos penzija se nije mogao isplaćivati iz realnih izvora.

Poredeći stanje u državnim fondovima penzijsko invalidskog osiguranja sa stanjem u privatnim penzionim fondovima moguće je zaključiti da je politički uticaj partija, političara, struktura iz vlasti realno daleko manji zato što se sredstva privatnih fondova penzionog osiguranja nalaze na individualnim računima uplatilaca kojima pravno nije moguće tako lako manipulirati čime se isključuje tako direktan i neposredan uticaj politike na privatne fondove.

Međutim, realno nije ga moguće u potpunosti eliminisati zbog toga što političari na vlasti imaju mogućnost promene uslova poslovanja privatnih penzionih fondova donošenjem odgovarajućih pravnih akata u zakonodavnim telima odnosno striktnijim provođenjem nadzornih i kontrolnih mera prema određenim fondovima a elastičniji pristup pokazuju prema drugim što je u zemlji kakva je Srbija gde je upliv politike u sve

sfere poslovanja i uopšte života realan. Država sa sadašnjim stepenom korupcije, bez stabilnih institucija može posredno uticati na odlučivanje u sektoru investicija, može određenim protivzakonskim aktima naneti nesagledive štetne posledice privatnim penzionim fondovima.

Srbija je za sada bar na određeni period odustala od uvođenja II stuba penzionog osiguranja, odnosno od obaveznih privatnih penzijskih fondova, što se može zaključiti prema donetoj fiskalnoj strategiji.

Pored reforme prvog stuba, razvoja dobrovoljnog penzionog osiguranja, drugi stub je pod velikim znakom pitanja obzirom da su prinosi kod II stuba znatno rizičniji u odnosu na I i III stub. Razvijene zemlje koje su imale uspostavljen sistem privatnog obaveznog osiguranja obzirom da su prinosi koje su fondovi ostvarili bili niži od rasta BDP bili primorani na njihove reforme i to razvijene zemlje kao što su Nemačka, Francuska, Italija. Drugi stub penzionog osiguranja se u mnogim srednje razvijenim zemljama kao i u zemljama sličnim Srbiji pokazao neodrživim pa je Mađarska odustala od njihovog rada a značajno su ih smanjile brojčano Slovačka, Letonija i Litvanija a korenite reforme su prisutne u Poljskoj.

5.3. Perspektive daljeg razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja

Životni standard u Srbiji je na vrlo niskom nivou i spada u red najnižih u Evropi. Prosečne neto i bruto zarade su vrlo male i spadaju među najmanje u regionu što govori o teškom položaju našeg stanovništva. Prosečne plate su u blagom porastu što pokazuje donja tabela ali se kreću od 39.285 dinara u januaru do 45.601 dinar u julu 2015. godine. Postavlja se realan problem da li je moguće sa tako niskim primanjima koji ne obezbeđuju ni minimalnu potrošačku korpu izdvajati sredstva za štednju odnosno za uplatu u privatne penzione fondove. Poseban rizik za svakog stanovnika Srbije su nepoverenje u bankarske, štedne i uopšte finansijske institucije jer su više puta pod patronatom države bili izigrani i prevareni tako da se lako izgubljeno poverenje teško vraća.

Suština sadašnje reforme privrednog i čitavog društvenog sistema je smanjenje fiskalnog deficita odnosno prezaduženosti države, velikim troškovima, velikom javnom sektoru, velikim preduzećima gubitašima koji žive na teret budžeta, nelikvidnom penzionom državnim sistemu koji je neodrživ. Sve navedeno zahteva reformisanje u svim

sverama života posebno u oblasti penzionog osiguranja jer danas u Srbiji ima preno 1.700.000 penzionera sa tendencijom povećanja. Posebno je važno smanjiti izdavanja iz budžeta države u fond obaveznog državnog osiguranja gde dotacije iznose i do 40% sredstava fonda PIO. Potrebno je smanjiti obezbeđenje sredstva iz budžeta a obezbediti makar minimalne uslove za opstanak penzionerske populacije. Složenost problema se povećava time što zbog velike nezaposlenosti od skromne penzije jednog člana porodice se izdržavaju nekoliko članova domaćinstva.

Tabela 5. Prosečne neto i bruto zarada u Srbiji

Tabela		31.08.2015.		SAVETNIK
PROSEČNE ZARADE PO ZAPOSLENOM U REPUBLICI SRBIJI				
Red. broj	Meseci godina	Objavljeno u	Sa porezom i doprinosima	Bez poreza i doprinosa
1	2	3	4	5
1.	01.2015.	„S.G. RS”, broj 21/2015	54.208	39.285
2.	02.2015.	„S.G. RS”, broj 30/2015	58.992	42.749
3.	03.2015.	„S.G. RS”, broj 37/2015	59.141	43.121
4.	04.2015.	„S.G. RS”, broj 46/2015	62.532	45.605
5.	05.2015.	„S.G. RS”, broj 55/2015	60.487	43.964
6.	06.2015.	„S.G. RS”, broj 65/2015	61.302	44.583
7.	07.2015.	„S.G. RS”, broj 74/2015	62.687	45.601

Napomena: Za obračune u kojima je naglašeno da se koristi podatak o prosečnoj mesečnoj zaradi po zaposlenom u privredi Republike Srbije, koristi se poslednji objavljeni podatak RZS iz decembra meseca 2010. godine – **51.165 dinara**, sve dok se propisi ne uslaglase sa novonastalom situacijom.

Izvor: <http://www.zup.co.rs/prosečne-neto-i-bruto-zarade>, preuzeto 03.09.2015.

U propagandnom nastupu za pridobijanje klijenata svaka finansijska institucija ističe prednosti svog finansijskog proizvod pa tako i društva za životna osiguranja. U dilemi da li da se građani opredele za životno osiguranje ili privatne penziju na donjoj slici data je komparacija uplata u jedan i drugi vid štednje što građanima omogućava da se opredele prema sopstvenim željama za jedan ili drugi vid štednje.

U Narodnoj banci Srbije ističu da je struktura dobrovoljnih penzionih fondova po pitanju imovine najobimnije su državne obveznice i trezorski zapisi rastućim trendom što je danas obuhvatilo preko 80% ukupne neto imovine fondova.

Izborom navedenih hartija od vrednosti društva za upravljanje odnosno profesionalni portfolio menadžeri su zaštitili imovinu dobrovoljnih penzionih fondova i obezbedili stabilno poslovanje i pored rapidnog pada cena hartija od vrednosti na tržištu kapitala uzrokovanih svetskom finansijskom krizom jer su izabrali najnerizičnije hartije od vrednosti sa relativno malim ali stabilnim prinosom. Prinosi fondova dobrovoljnog penzionog osiguranja su u periodu svetske ekonomske krize blago rastući i stalno pozitivni.



Slika 5. Upoređenje uplata u životno osiguranje i dobrovoljni privatni fond

Izvor: <http://www.Vesti/Ekonomija/453876/Kako-do-penzije-od-400-evra>, preuzeto 03.09.2015.

Do sada najveće ograničenje u razvoju dobrovoljnih penzionih fondova se nalaze u teškoj privrednoj situaciji u Srbiji i nedovoljnoj platežnoj moći stanovništva, Problem uvećanja kapitala koji nije angažovan za isplatu penzija a nastao uplatama budućih penzionera očekivano je trebao biti uvećan njegovim investiranjem u hartije od vrednosti na tržištu kapitala nije se mogao uspešno investirati zbog nerazvijenog tržišta kapitala u Srbiji.

Predviđa se da će od brzine oporavka i rasta privrede i podizanja životnog standarda stanovništva zavisiti i rast broja građana zainteresovanih za uplatu u dobrovoljne penzione fondove. Pored očekivanog rasta tržišta kapitala još jedan faktor značajan za dalji razvoj dobrovoljnih fondova za penziono osiguranje je profesionalnost i kompetentnost stručnog kadra u okviru društava za upravljanje odnosno profesionalnih portfolio menadžera.

Takođe važnu ulogu u procesu razvoja štednje u okviru dobrovoljnog penzionog osiguranja ima i edukovanje stanovništva, promocija prednosti ovog vida štednje u svim sredstvima informisanja i aktivna uloga Narodne banke Srbije na preduzimanju stimulativnih mera za jačanje ovog sektora penzionog osiguranja.

U tom smislu Narodna banka Srbije je predlagala tri varijate za povećanje broja članova dobrovoljnih penzionih fondova. Prva varijanta je obuhvatala obavezan pristup svakog novozaposlenog dobrovoljnom penzionom fondu i prihvatanje članstva sa mogućnošću besplatnog odustajanja u svakom trenutku kada to član poželi. Ove metode povećanja članova dobrovoljnih penzionih fondova su se u svetu pokazali veoma efikasnim jer je mali broj jednom učlanjenih odustajao u kasnijem periodu.

Druga varijanta u predlogu Narodne banke Srbije bila je da se svi zaposleni u javnom sektoru obavežu da će veći procenat uvećane zarade izdvajati u dobrovoljni penzioni fond a platu dobijati u celosti, dok bi oni zaposleni koji bi hteli da veći deo uvećanja plate uzmu kroz povišenu platu dobijali bi povećanu platu ali u manjem iznosu od prethodnog slučaja.

Treća varijanta u predlogu Narodne banke Srbije podrazumevala je da se u slučaju smanjenja doprinosa za penziono osiguranje deo doprinosa uplaćuje u dobrovoljne penzione fondove.³⁴

Potrebno je na samom kraju i napomenuti činjenicu da država u cilju stimulisanja dobrovoljnog penzionog osiguranja svake godine gubi milijardu dinara kroz poreske olakšice građanima koji uplaćuju u dobrovoljne penzione fondove. U celini gledano u odnosu na populaciju u Srbiji obim štednje je vrlo mali što je realno obzirom na nisku platežnu moć stanovništva a očekivanja su da bar 50% stanovništva učestvuje u ovom vodi štednje.

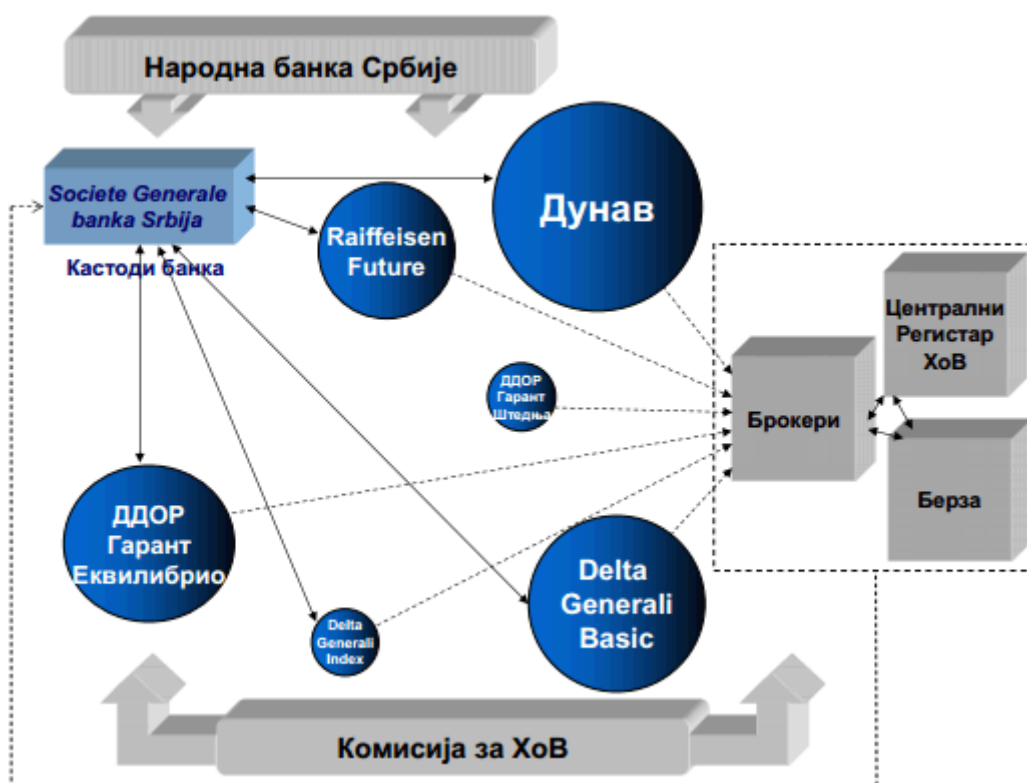
³⁴ <http://www.pregled.rs/spec/dpf122013.pdf>, preuzeto 10.09.2015.

6. STANJE DOBROVOLJNIH PENZIONIH FONDOVA U SRBIJI ZA PERIOD 2007-2014. GOD.

Stanje u oblasti dobrovoljnog penzijskog osiguranja, dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji redovno je analizirano i prezentirano Izveštajem Sektora dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji za svako tromesečje odnosno na kraju jedne kalendarske godine i godišnjim izveštajem Narodne banke Srbije.

6.1. Učesnici na tržištu dobrovoljnih penzijskih fondova

Na srpskom tržištu dobrovoljnih penzijskih fondova u prvoj polovini 2014. Godine ukupno su postojala i delovala četiri društva za upravljanje, pri čemu ta četiri društva upravljaju imovinom šest dobrovoljnih penzijskih fondova, aktivna je jedna kustodi banka, kao i četiri banke posrednika.



Slika 6. Učesnici na tržištu dobrovoljnih penzijskih fondova

Izvor: www.nbs.com, Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji, Izveštaj za drugo tromesečje 2014. preuzeto 12.07.2015.

Statistički podaci sadržani u izveštaju govore da je na kraju prve polovine 2014. godine u ukupno bilo zaposleno 129 lica u društvima za upravljanje. Narodna banka

Srbije, vrlo striktno i dosledno izdaje dozvolu na obavljanje poslova informisanja o stanju dobrovoljnih penzijskih fondova, uplatama doprinosa, ostvarenim prihodima samo licima koji imaju položeni stručni ispit i ispunjenih ostalih kriterijuma, izdaje dozvolu. U polugodišnjem roku 2014. godine izdato je ukupno 496 dozvola za obavljanje poslova agenta prodaje. Praktično sva postojeća društva za upravljanje i banke posrednici angažuju agente prodaje. Na kraju prvog polugodišta 2014. godine kao agente prodaje društava za upravljanje su angažovala 75 osoba dok su banke posrednici angažovali 191 osobu.

6.2. Neto imovina dobrovoljnih penzijskih fondova

Ukupna neto imovina svih gore navedenih fondova Republici Srbiji je na polovini 2014. godine iznosila 21,7 milijardi dinara. U drugom tromesečju 2014. godine neto imovina je porasla za 5,5%, a u odnosu na isti period 2013. godine za 20,5%. Na ukupnu promenu vrednosti neto imovine u najvećoj meri utiču u prvom redu neto uplate sredstava u fondove, zatim visina isplata sredstava iz fondova osiguranicima koji su redovno vršili uplate i po ugovoru ostvarili pravo isplate i na kraju dobit koju fondovi ostvaruju ulaganjem imovine u različite vrste investicija. Ako analiziramo drugo tromesečje 2014. godine možemo zaključiti da je u ovom tromesečju neto imovina najviše rasla po osnovu dobiti koju su fondovi ostvarili od ulaganja, pa zatim prihodi po osnovu neto uplata koje su pokazale trend rasta koje su znatno veće nego isplata sredstava osiguranicima. Ako analiziramo drugo tromesečje ukupne uplate su iznosile 671,1 miliona dinara, a neto uplate 658,1 milion dinara, a sa druge strane po osnovu isplata članovi fondova su u istom periodu povukli 299,3 miliona dinara, dok je dobit od ulaganja 781,3 miliona dinara.³⁵

Tabela 3. *Neto imovina u sektoru na kraju perioda (u mlrd RSD)*

2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014	
							T1	T2
3.1	4.6	7.2	9.9	12.5	16.0	19.7	20.6	21.7

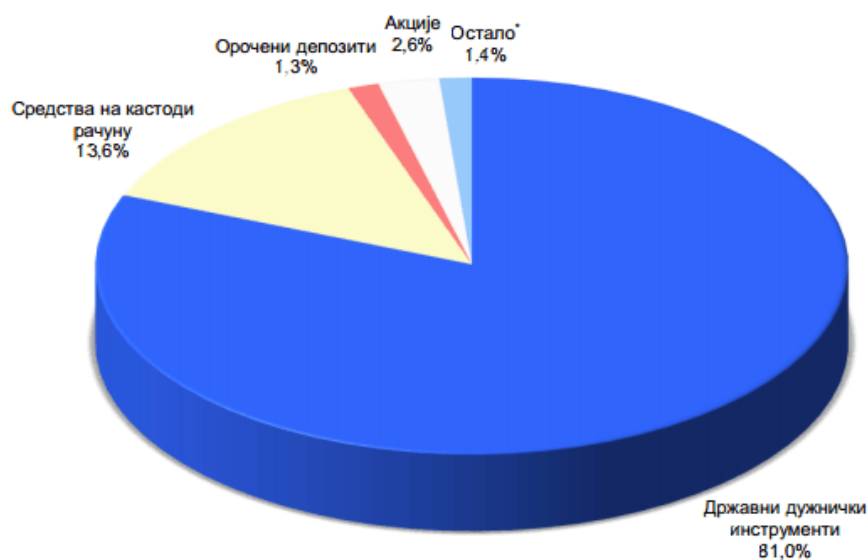
Izvor: www.nbs.com, *Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji*, Izveštaj za drugo tromesečje 2014. preuzeto 12.07.2015.

³⁵ www.nbs.com, *Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji*, Izveštaj za drugo tromesečje 2014. preuzeto 12.07.2015.

6.3. Struktura imovine dobrovoljnih penzijskih fondova

Posle prve polovine 2014. godine imovina fonda po svojoj strukturi nije značajnije izmenjena. Državne dužničke HOV po pravilu imaju najveći udeo, čine ga 81,0% celokupne imovine, od toga obveznice učestvuju sa 80,3% ukupne imovine u čiji okvir su uključene i obveznice stare devizne štednje sa učešćem od 0,96% ukupne imovine, a trezorski zapisi čine 0,7% ukupne imovine. Kastodi banke na svojim računima imaju sredstva i oročene depozite banaka što čine 14,9%, a akcije čini po tradiciji manje iznose ukupne imovine i to u periodu prve polovine 2014. godine, svega 2,6% ukupne imovine fondova.

Grafikon 2. *Struktura ukupne imovine fondova*



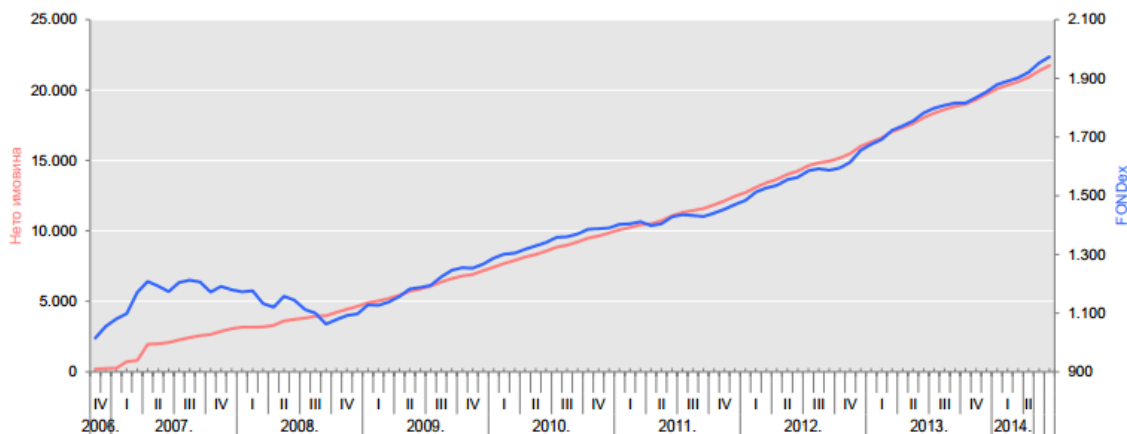
Izvor: www.nbs.com, *Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji*, Izveštaj za drugo tromesečje 2014. preuzeto 12.07.2015.

Na završetku prve polovine 2014. godine procentualno izraženo 18% državnih dužničkih instrumenata je sa kratkim rokom dospeća do godinu dana, 21% državnih dužničkih instrumenata sa rokom dospeća od jedne do dve godine, 29% državnih dužničkih instrumenata je sa rokom dospeća od dve do pet godina, 30% državnih dužničkih instrumenata je sa dugim rokom dospeća od pet do deset godina i 2% državnih dužničkih instrumenata s rokom dospeća dužim od deset godina.

6.4. Prinos od ulaganja

Nakon prvog polugodišta 2014. godine FONDex je dostigao vrednost od 1.9736. FONDex u datom periodu beleži rast a po svojoj suštini predstavlja ponderisani prosek prinosa svih fondova i za period od prvog polugodišta 2014. godine iznosi 3,8% a za celokupnu poslednju godinu dana 10,7%. Ukupan prinos FONDex-a od samog početka svog poslovanja iznosi 9,3%. Na prinos utiču ako se analizira struktura ulaganja imovine fonda: promene kamatnih stopa pojedinih ročnosti odnosno promena krive prinosa na državne dužničke instrumente, promena vrednosti akcija, visina kamatnih stopa banaka i promene kursa dinara u odnosu na evro i na kraju visina referentne kamatne stope.

Grafikon 3. Kretanje vrednosti neto imovine, FONDex-a i ključnih pokazatelja od početka poslovanja DPF (u mln RSD, jedinicama, odnosno u %)



Izvor: www.nbs.com, Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji, Izveštaj za drugo tromesečje 2014. preuzeto 12.07.2015.

6.5. Naknade društava za upravljanje

Za usluge pružene fondovima društva za upravljanje naplaćuju proviziju odnosno naknadu za upravljanje u iznosu od 2%, međutim naknada se prilikom uplate značajno smanjivala i posle prvog polugodišta 2014. godine je iznosila u proseku 1,9%. Međusobni odnos dve naknade se neprekidno menjao i ako analiziramo njihov odnos on se od početka poslovanja društava, kada je bio znatno veći u ime naknade prilikom uplate, da bi se sada kada naknada za upravljanje u društvima za upravljanje čini oko 89% ukupnih prihoda. Vrlo primetna promena odnosa dve naknade nastala je kao rezultat stalnog rasta neto vrednosti imovine fonda, koja predstavlja osnovicu za utvrđivanje visine naknade za upravljanje.

Tabela 4. Iznos naplaćenih naknada društava za upravljanje (u mln RSD)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014.	
								T1	T2
Naknada za upravljanje	37.8	73.5	117.3	170.7	220.0	284.1	357.8	99.6	105.1

Izvor: www.nbs.com, *Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji*, Izveštaj za drugo tromesečje 2014. preuzeto 12.07.2015.

U II kvartalu 2014. godine naknada društvima za upravljanje iznosila je 105,1 milion dinara, a ukupna dobit društava od ulaganja 781,3 miliona dinara. U poslednjoj godini dana naknada društvima za poslove upravljanje iznosila je 393,8 miliona dinara, a ostvarena dobit 2.045,2 miliona dinara. Perspektive daljeg nivoa naknade vezana je za rast neto imovine, ali istovremeno i za jačanje konkurencije između fondova zbog čega se pretpostavlja dalje smanjivanje naknade za upravljanje.³⁶

6.6. Broj i struktura korisnika

Što se tiče strukture korisnika bitno je konstatovati da član fonda se nalazi u dva statusa – status akumulacije sredstava kada on uplaćuje sredstva i status povlačenja sredstava kada prima penziju. Na kraju prvog polugodišta 2014. u prvom statusu – uplatioca nalazilo se ukupno 185.712 korisnika sa 250.102 sklopljena ugovora o članstvu u dobrovoljnim penzijskim fondovima, dok ukupan broj korisnika penzija je iznosio je 185.712.³⁷

Tabela 5. Broj ugovora i broj korisnika (u hiljadama)

	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.	2014	
								T1	T2
Broj ugovora	158.5	201,6	215,7	220,4	234,4	240,4	244,5	250.4	250.1
Broj korisnika	-	156,0	165,2	166.8	174,9	179,8	183,5	185,8	185,7
Udeo aktivnih korisnika u ukupnom broju (%)	-	41,6%	36,0%	43,9%	35,1%	30,5%	30,3%	27,7%	29,7%

Izvor: www.nbs.com, *Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji*, Izveštaj za drugo tromesečje 2014. preuzeto 12.07.2015.

Oko 2,5% ukupnog stanovništva u Srbiji čine korisnici dobrovoljni penzijskih fondova.

³⁶ www.nbs.com, *Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji*, Izveštaj za drugo tromesečje 2014. preuzeto 12.07.2015.

³⁷ www.nbs.com, *Sektor dobrovoljnih penzijskih fondova u Srbiji*, Izveštaj za drugo tromesečje 2014. preuzeto 12.07.2015.

7. STUDIJA SLUČAJA: ANALIZA USPEŠNOSTI POSLOVANJA RAIFFEISEN FUTURE DPF

7.1. Raiffeisen Future Dobrovoljni penzijski fond



Raiffeisen Future dobrovoljni penzijski fond pruža usluge dobrovoljnog penzijskog osiguranja svim osobama u Srbiji koja žele da dugoročnom

štednjom odnosno štednjom i ulaganjem dužim od 5 godina obezbede sigurnu stopu prinosa uz minimalne rizike ulaganja i ostvarivanje određenih prinosa obezbede sebi miran život. Kako bi se ostvarili gore navedeni ciljevi imovina Fonda se jednim delom u vidu hartija od vrednosti uvodi na tržište i to pre svega u dugoročne dužničke instrumente ulaganja koje imaju manji nivo rizičnosti.

Raiffeisen Future a.d. Beograd, Društvo za upravljanje dobrovoljnim penzionim fondom je formirano 2006. godine i osnovano je među prvim društvima za upravljanje u Srbiji.

Celokupna imovina Raiffeisen fonda je vlasništvo članova fonda, proporcionalno njihovim uplatama u fonda i ona je zaštićena zakonom i nebi smela pravno biti sredstvo prinudne naplate, zaloge, hipoteke, niti bi se smela upotrebiti za izmirivanje obaveza člana dobrovoljnog penzijskog fonda i drugih prema trećim licima, ne može se uključiti u bilo kakvu likvidacionu ili stečajnu masu društva za upravljanje, kastodi banke ili drugih lica,.

Vrednost imovine Raiffeisen Future dobrovoljnog fonda na kraju 2014. godine iznosi: 2.754.011.364,36 dinara. Fondom u skladu sa Zakonom o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima (Sl. Glasnik RS br. 85/2005. i 31/2011.), vrši Društvo za upravljanje Raiffeisen Future a.d. Beograd, kao svoju isključivu delatnost.

Kastodi banka Societe Generale banka Srbija, a.d. obavlja kastodi poslove među kojima i vodi račun Raiffeisen Future dobrovoljnog fonda i druge poslove. Kastodi banka je pod nadzorom je Narodne banke Srbije a u pogledu sredstava Fonda postupa

isključivo po zahtevima samo po nalogima Raiffeisen Future a.d. Beograd, društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom³⁸

7.2. Analiza poslovanja DPF Raiffeisen Future na osnovu pokazatelja Finansijskih izveštaja 2008-2013. god.

7.2.1. Vrednost investicione jedinice DPF Raiffeisen Future

Investiciona jedinica predstavlja vrednosnu jedinicu koja se matematički može izraziti kao srazmerni obračunski deo neto imovine Fonda i promenljive je vrednosti koja je zavisna od neto vrednosti imovine Fonda. Član fonda pri svakoj uplati doprinosa vrednost uplate izražava u investicionim jedinicama.

Vrednost investicione jedinice je značajan pokazatelj uspešnosti poslovanja fonda, pri čemu investiciona jedinica samo zajedno sa imovinom fonda daje zaokruženu sliku konačnog poslovanja i rada fonda.

U cilju stvaranja objektivnih kriterijuma o uspešnosti poslovanja dobrovoljnih penzijskih fondova i ustanovljenja merila u uporedivim statusima vrednosti investicionih jedinica dobrovoljnih penzionih fondova, Narodna banka Srbije je izradila FONDEX, koji predstavlja specijalni indeks - objektivni pokazatelj uspešnosti rada dobrovoljnih penzijskih fondova. FONDEX se može slikovitije prikazati kao vrednost investicione jedinice koja predstavlja srednju odnosno prosečnu vrednost investicionih jedinica svih fondova koji posluju u Srbiji.

Opšti indeks FONDEX se izračunava svakodnevno. Vrednost FONDEX-a se dobija za svaki pojedinačni dan tako što se množi vrednost indeksa na prethodni radni dan i ponderisanim prosekom lančanih indeksa vrednosti IJ svakog fonda u Srbiji. Za osnovni ponder se uzima neto vrednost imovine fonda, zbog čega je i proporcionalan uticaj vrednosti IJ svakog fonda na formiranje vrednosti FONDEX-a srazmeran njegovom tržišnom učešću. Prvi datum kada je počeo obračun vrednosti FONDEX je 15. novembar 2006. godine, to je datum početka rada prvog dobrovoljnog penzijskog fonda, a početna vrednost FONDEX-a je 1000.³⁹

Što se tiče analize promena vrednosti indeksa odnosno investicionih jedinica u nekom prethodnom periodu one po pravilu ne moraju biti zalog budućeg uspešnog od-

³⁸ www.raiffeisenfuture.rs, O fondu, preuzeto 01.07.2015.

³⁹ www.nbs.rs, *Fondex*, preuzeto 18.07.2015.

nosno neuspešnog poslovanja, one mogu biti više ili niže od prethodnih. Promena FON-Dex-a u odnosu na prethodni dana ili prethodni period je značajnija je od njegove apsolutne vrednosti u konkretnom momentu. Ovo je posebno važno za komparaciju kretanja vrednosti investicionih jedinica pojedinih fondova sa kretanjem vrednosti FON-Dex-a.

FONDex po sadržaju i suštini postojanja ne koristi se primarno za poređenje sa vrednostima IJ pojedinačnih fondova, pri čemu vrednost IJ svakog pojedinačnog fonda u odnosu na FONDex ne pokazuju objektivno stanje i karakteristike fonda. FONDex se ne koristi za donošenje investicionih odluka, i nisu objektivni pokazatelji uspešnosti poslovanja pojedinačnog fonda u Srbiji.

Formula:

$$FONDex(t) = FONDex(t-1) \frac{\sum_{i=1}^n \frac{IJ(i,t)}{IJ(i,t-1)} NI(i,t)}{\sum_{i=1}^n NI(i,t)}$$

$$FONDex(t_0) = 1000$$

Gde je:

FONDex(t) – iznos na dan *t* indeksa FONDex

FONDex(t-1) – iznos za prethodni radni dan u odnosu na dan *t* indeksa FONDex

n – broj na dan *t* dobrovoljnih penzijskih fondova

IJ(i,t) – iznos na dan *t* investicione jedinice fonda

IJ(i,t-1) – iznos na prethodni radni dan u odnosu na dan *t* investicione jedinice fonda

NI(i,t) – na dan *t* neto vrednost imovine fonda

FONDex(t₀) – iznos na početni dan izračunavanja indeksa FONDex (15. novembar 2006)

Grafikon 4. Vrednost investicione jedinice Raiffeisen Future penzijski fond



Izvor: www.raiffeisenfuture.rs/web/guest/o-penzijskom-fondu, preuzeto 02.02.2015.

Vrednost investicione jedinice Raiffeisen Future penzijskog fonda se kretala od 1000 RSD 02.01.2007. god. do 2.257 dinara 02.02.2015. godine.

Tabela 6. Vrednost investicione jedinice u intervalu 25.01. do 01.02.2015. god.⁴⁰

Datum	Vrednost	Promena
25/01/15	2.251,06 RSD	0,00%
26/01/15	2.251,89 RSD	+0,04% ▲
27/01/15	2.253,33 RSD	+0,06% ▲
28/01/15	2.253,66 RSD	+0,01% ▲
29/01/15	2.254,20 RSD	+0,02% ▲
30/01/15	2.254,55 RSD	+0,02% ▲
31/01/15	2.257,34 RSD	+0,12% ▲
01/02/15	2.257,76 RSD	+0,02% ▲

Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja *Raiffeisen Future* u periodu 2008-2013. god

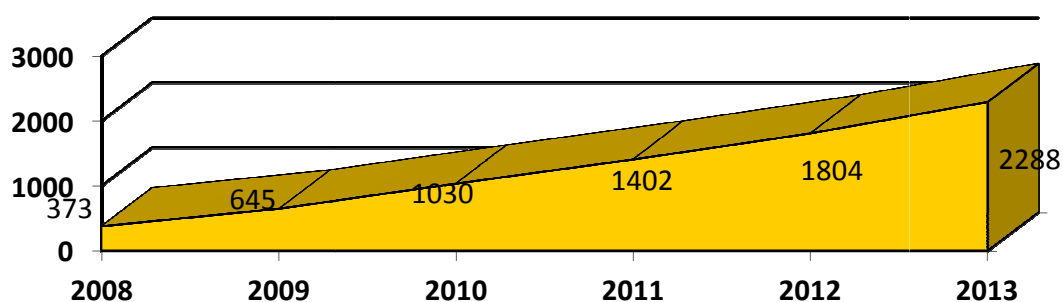
7.2.2. Neto imovina DPF Raiffeisen Future

Tabela 7. Neto imovina DPF Raiffeisen Future (mln din)

	2008.	2009.	2010.	2011.	2012.	2013.
Neto imovina fonda	373	645	1.030	1.402	1.804	2.288

Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja DPF Raiffeisen Future u periodu 2008-2013. god.

Neto imovina DPF Raiffeisen Future je u periodu od 2008. do 2013. godine neprekidno rasla. Najniži nivo u razmatranom periodu iznosila je 2008. godine 373 miliona dinara, da bi 2013. godine iznosila 2.288 miliona dinara, što pokazuje konstantan rast imovine u uspešnu poslovnu politiku menadžmenta DPF Raiffeisen Future.

Grafikon 5. Neto imovina DPF Raiffeisen Future (mln din)

Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja *Raiffeisen Future* u periodu 2008-2013. god

⁴⁰ <https://www.raiffeisenfuture.rs>, Vrednost investicione jedinice u intervalu 25.01. do 01.02.2015. g., preuzeto 01.02.2015.

7.2.3. ROA stopa prinosa na imovinu DPF

$$\text{Return on Assets} - \text{ROA} = \text{Neto dobit} / \text{Ukupna imovina}$$

ROA predstavlja stopu prinosa iz grupe racija profitabilnosti, koja je vrlo važna za vlasnike akcija preduzeća. U suštini radi se o prinosu na aktivu, odnosno *ROA (return of assets)*. Prinos na aktivu predstavlja odnos ukupne dobiti i prosečnog nivoa aktive. Nna ROA utiče veći broj elemenata od kojih su: poreski faktori i leveridž, operativna efikasnost, ukupan obrt aktive, kamatne stope, koji povezuje ove dve stope, jer se njegovim množenjem sa *ROA* dobija *ROE*.⁴¹

Ovaj pokazatelj meri prinos koji reinvestira DPF odnosno pokazuje koliki prihod je ostvaren investiranjem samog fonda u sopstveni razvoj.

Tabela 8. *Finansijski podaci iz Finansijskih izveštaja Raiffeisen Future 2008-2013. za proračun ROA (mln din)*

Poka- zatelji	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Neto imovina	373	645	1.030	1.402	1.804	2.288
Neto dobitak	16	56	68,19	89,24	166,91	238,61

Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja *Raiffeisen Future* u periodu 2008-2013. god

$$\text{ROA}_{2008} = (16 / 373) \times 100 = 4,28\%$$

$$\text{ROA}_{2009} = (56 / 645) \times 100 = 8,68\%$$

$$\text{ROA}_{2010} = (68,19 / 1.030) \times 100 = 6,62\%$$

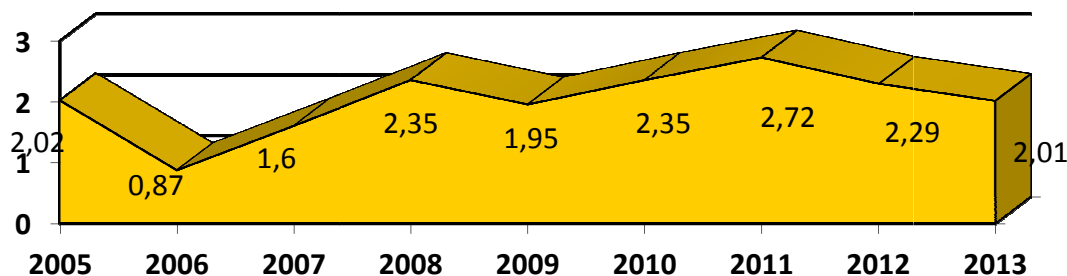
$$\text{ROA}_{2011} = (89,24 / 1.402) \times 100 = 6,36\%$$

$$\text{ROA}_{2012} = (166,91 / 1.804) \times 100 = 9,25\%$$

$$\text{ROA}_{2013} = (238,61 / 2.288) \times 100 = 10,42\%$$

Navedeni rezultati vrednosti ROA od 2008 god. od 2013. godine u najvećoj meri su se kretali uzlaznom linijom sem 2010. i 2011. godine kada je zabeležen pad vrednosti u odnosu na prethodne godinu. Najveće vrednosti ROA u razmatranom periodu zabeleženi su u 2013. godini kada je iznosio 10,42% a najmanju vrednost beleži 2008. godine 4,28%

⁴¹ Samardžić, I., (2009), *Finansijsko računovodstva*, BPŠ-VŠSS, Beograd, str. 381

Grafikon 6. Kretanje ROA Raiffeisen Future u periodu 2008-2013. god. (u %)

Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja *Raiffeisen Future* u periodu 2008-2013. god

U analiziranom periodu ROA u *Raiffeisen Future* beleži pad vrednosti ROA zbog izražene ekonomske krize na prostoru Srbije kao refleksija svetske ekonomske krize i smanjene platežne moći stanovništva u Srbiji.

7.2.4. Prinos na akcijski kapital

$$\text{Return on equity} - \text{ROE} = \text{Neto dobit} / \text{Akcijski kapital}$$

Prinos na akcijski kapital (*ROE*-return of equity), za vlasnike akcija predstavlja među najznačajnijim merama prinosa akcija. Vrednost ROE vlasniku akcije daje informaciju kako se preduzeće odnosi prema akcijskom kapitalu tj. kakvu je dobit preduzeće ostvarilo angažovanjem navedenog kapitala zbog čega ROE sadržajno predstavlja količnik neto dobiti i ukupne knjigovodstvene vrednosti akcijskog kapitala.⁴²

Na vrednost ROE odlučujući uticaj imaju sledeći ključni elementi i to: ukupni obrt aktive (elemenat koji u suštini definiše efikasnost korišćenja aktive), finansijski leveridž (elemenat koji utvrđuje deo aktive finansiran dugom) i profitne margine (elemenat koji pokazuje koliki deo prihoda predstavlja profit). Povećanjem navedenih ključnih elemenata istovremeno raste i prinos na akcijski kapital.

ROE pokazuje na to koliko je jedinica dobiti ostvareno po jedinici kapitala. U ovom našem primeru *Raiffeisen Future* za period 2008- do 2013. god. iznosi:

⁴² Samardžić, I., (2009), *Finansijsko računovodstvo*, BPŠ-VŠSS, Beograd, str. 388

Tabela 9. *Finansijski podaci iz Finansijskih izveštaja Raiffeisen Future za period 2008- do 2013. za proračun ROE (mln din)*

Pokaza- telji	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Neto dobit	16,10	56,77	68,19	89,24	166,91	238,61
Akcijski kapital	-	-	90,37	2,11	3,01	23,36

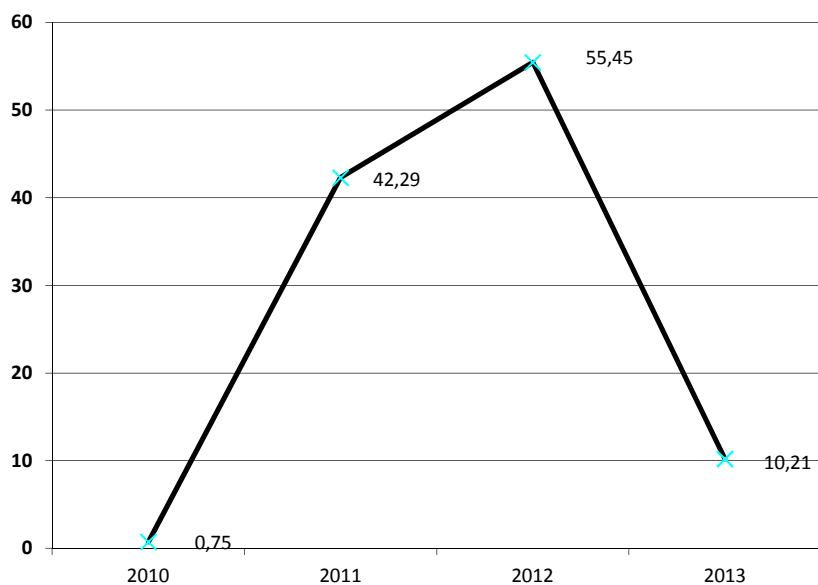
Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja DPF *Raiffeisen Future* u periodu 2008-2013. god.

$$ROE_{2010} = (68,19 / 90,37) \times 100 = 0,75$$

$$ROE_{2011} (89,24 / 2,11) \times 100 = 42,29$$

$$ROE_{2012} (166,91 / 3,01) \times 100 = 55,45$$

$$ROE_{2013} (238,61 / 23,36) \times 100 = 10,21$$

Grafikon 7. *Kretanje ROE Raiffeisen Future za period 2008- do 2013. za proračun ROE (mln din)*

Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja DPF *Raiffeisen Future* u periodu 2008-2013. god.

Kretanje ROE odnosno dobiti na akciji kapital u DPF *Raiffeisen Future* je neravnomerno ima izražen maksimum u 2012. godini dok je u 2010. godini zabeležen minimumom sa vrednošću 0,75 da bi u 2013. god zabeležio pad sa vrednošću od 10,21.

7.2.5. Struktura imovine DPF Raiffeisen Future za 2008, 2010 i 2013. God.

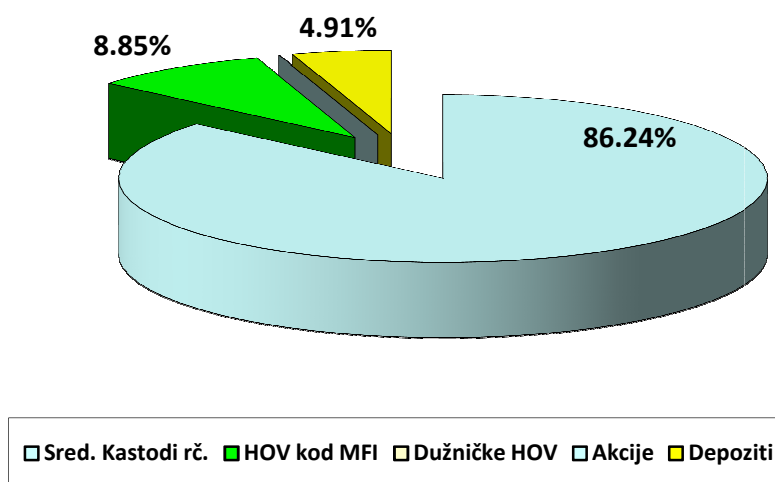
Tabela 10. Struktura imovine DPF iz Finansijskih izveštaja Raiffeisen Future za period 2008- do 2013. za proračun ROE (hilj. din)

	Sredstva na kastodi računu		HOV od MFI		Dužničke HOV		Akcije		Depoziti		Ukupna imovina fonda	
	hilj.d.	%	hilj.d.	%	hilj.d.	%	hilj.d.	%	hilj.d.	%	hilj.d.	%
2008.	322.821	86,24	33.162	8,85	0	0	0	0	18.314	4,91	374.297	100
2010.	179.003	17,32	764.116	73,93	0	0	90.378	8,75	0	0	1.033.497	100
2013.	347.781	15,17	1.657.140	72,29	84.114	3,69	23.366	1,01	179.768	7,84	2.292.169	100

Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja DPF Raiffeisen Future u periodu 2008-2013. god.

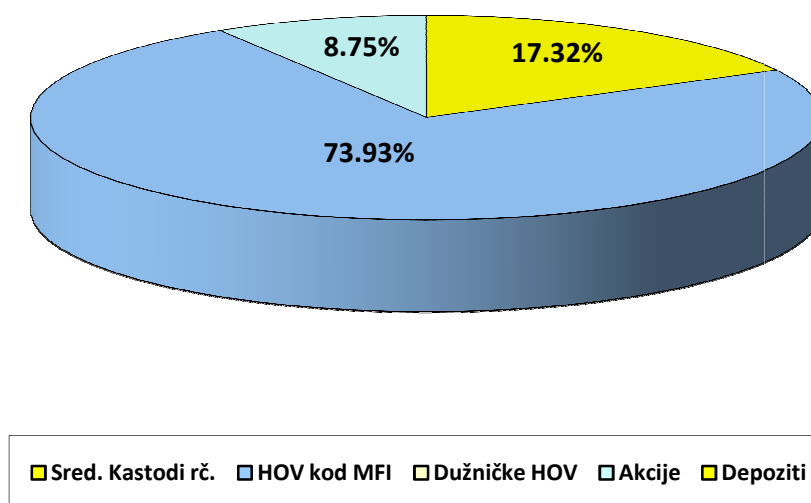
Struktura imovine DPF Raiffeisen Future izračunata je za 2008., 2010. i 2013. godinu. Za svaku navedenu godinu analiziran je iznos Sredstava na kastodi računu odnosno gotovina, vrednost HOV od međunarodnih finansijskih institucija, države i centralnih banaka, dužničke hartije od vrednosti privrednih društava, vrednosti akcija i iznosi depozita kod banaka.

Grafikon 8. Struktura imovine DPF Raiffeisen Future u 2008. godini.



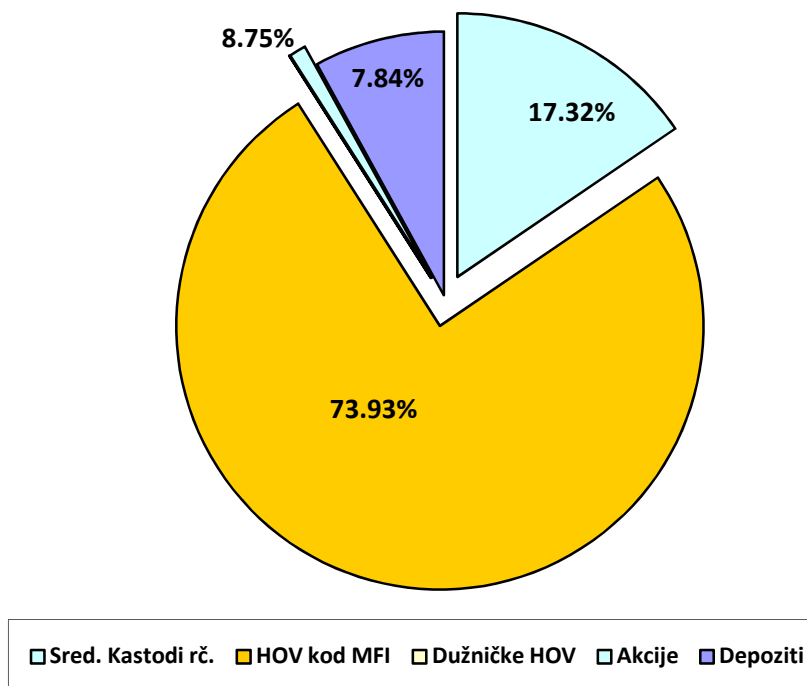
Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja DPF Raiffeisen Future u periodu 2008-2013. god.

Struktura imovine DPF Raiffeisen Future izračunata je za 2008 je relativno pojednostavljena što se tiče broja izvora. Sredstva na računu kastodi banke iznosi 86,24%. Hartije od vrednosti kod međunarodnih finansijskih institucija, država i centralnih banaka iznose 8,85% ukupnih sredstava a vrednosti depozita kod banaka učestvuju sa 4,91% ukupne imovine fonda.

Grafikon 9. *Struktura imovine DPF Raiffeisen Future u 2010. godini.*

Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja DPF Raiffeisen Future u periodu 2008-2013. god.

Struktura imovine DPF Raiffeisen Future izračunata 2010 je sledeća: sredstva na računu kastodi banke iznosi 17,32. Hartije od vrednosti kod međunarodnih finansijskih institucija, država i centralnih banaka iznose 73,93% ukupnih sredstava, vrednosti akcija učestvuju sa 8,75% ukupne imovine fonda.

Grafikon 10. *Struktura imovine DPF Raiffeisen Future u 2010. godini.*

Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja Raiffeisen Future u periodu 2008-2013. god

Struktura imovine DPF Raiffeisen Future izračunata za 2013 ima sledeće vrednosti: sredstva na računu kastodi banke iznosi 15,17%, hartije od vrednosti kod međunarodnih finansijskih institucija, država i centralnih banaka iznose 72,29% ukupnih sredstava, vrednosti akcija učestvuju sa 1,015% ukupne imovine fonda a depoziti 7,84% ukupne vrednosti imovine fonda.⁴³

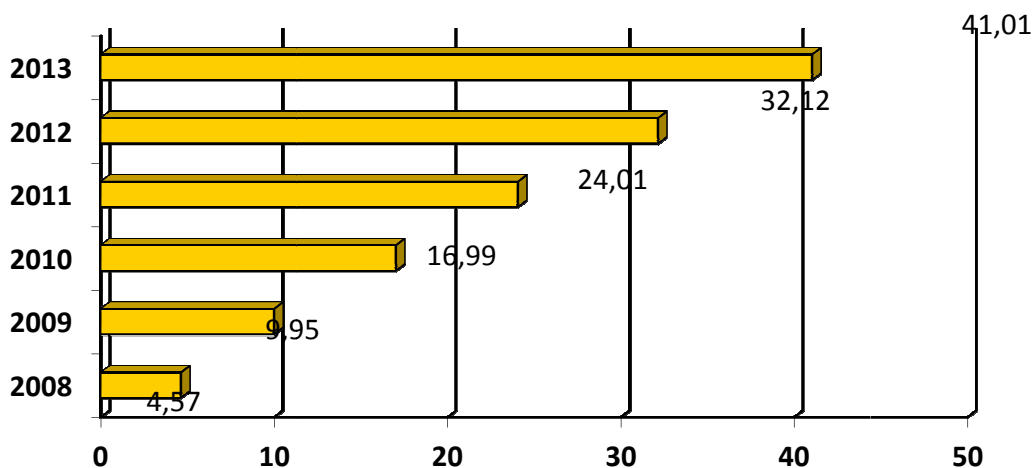
7.2.6. Vrednosti naknade za upravljanje

Naknada za upravljanje se obračunava svakodnevno na vrednost neto imovine fonda i sadržana je direktno u vrednosti investicione jedinice, tako da obračunata i objavljena vrednost investicione jedinice jeste vrednost nakon odbitka naknade za upravljanje fondom.

Tabela 11. Vrednosti naknade za upravljanje DPF Raiffeisen Future za period 2008- do 2013. (hilj. din)

Godine	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Naknada	4.574	9.950	16.992	24.010	32.126	41.014

Grafikon 11. Vrednosti naknade za upravljanje DPF Raiffeisen Future za period 2008-2013. god. (u mln din)



Izvor: Autor na osnovu finansijskih izveštaja DPF Raiffeisen Future u periodu 2008-2013. god.

Troškovi naknada društvu za upravljanje fondom je skoro linearno rasla od vrednosti 4.57 miliona dinara u 2008. godini do 41,01 milion dinara u 2013. godini. S daljim rastom neto imovine, ali i jačanjem konkurencije između fondova, može se očekivati postepeno smanjivanje naknade za upravljanje.

⁴³ Autor na osnovu finansijskih izveštaja DPF Raiffeisen Future u periodu 2008-2013. god.

7.3. Zaključak analize poslovanja DPF Raiffeisen Future za period 2008-2013.g.

Raiffeisen Future dobrovoljni penzijski fond je od početka poslovanja zaključno sa drugim kvartalom 2013. ostvario prinos od 10,97%.

Vrednost investicione jedinice (IJ) je od početnih 1.000,00 dinara 02.01.2007. god dostigla vrednost od 1.965,19 dinara na dan 30.06.2013. godine i iznos 2.257,76 RSD dana 01.02. 2015. god. čime je ostvaren najveći rast IJ u industriji dobrovoljnih penzijskih fondova od 96,52%.

Imovina fonda je u periodu 5 analiziranih godina rasla neprekidno da bi u 2015. godini iznosila više od 2 milijarde dinara preciznije 2.293.146.000 dinara.

Tržišno učešće iznosi 11,44% u odnosu na ukupnu imovinu industrije i tokom 2013. nastavljen je trend rasta.

Poverenje Raiffeisen Future fondu ukazalo je više od 18.200 članova.

Neto imovina DPF Raiffeisen Future je u periodu od 2008. do 2013. godine neprekidno rasla. Najniži nivo u razmatranom periodu iznosila je 2008. godine 373 miliona dinara, da bi 2013. godine iznosila 2.288 miliona dinara, što pokazuje konstantan rast imovine u uspešnu poslovnu politiku menadžmenta DPF Raiffeisen Future.⁴⁴

Vrednosti ROA od 2008 god. od 2013. godine u najvećoj meri su se kretali uzlaznom linijom sem 2010. i 2011. godine kada je zabeležen pad vrednosti u odnosu na prethodne godinu. Najveće vrednosti ROA u razmatranom periodu zabeleženi su u 2013. godini kada je iznosio 10,42% a najmanju vrednost beleži 2008. godine 4,28% U analiziranom periodu ROA u Raiffeisen Future beleži pad vrednosti ROA zbog izražene ekonomske krize na prostoru Srbije kao refleksija svetske ekonomske krize i smanjene platežne moći stanovništva u Srbiji.

Kretanje ROE odnosno dobiti na akcijski kapital u DPF Raiffeisen Future je neravnomerno, ima izražen maksimum u 2012. godini dok je u 2010. godini zabeležen minimumom sa vrednošću 0.75 da bi u 2013. godini zabeležio pad sa vrednošću od 10,21.

Struktura imovine DPF Raiffeisen Future izračunata za 2013 ima sledeće vrednosti: sredstva na računu kastodi banke iznosi 15,17%, hartije od vrednosti kod međunarodnih finansijskih institucija, država i centralnih banaka iznose 72,29% ukupnih

⁴⁴ Autor na osnovu finansijskih izveštaja DPF *Raiffeisen Future* u periodu 2008-2013. god.

sredstava, vrednosti akcija učestvuju sa 1,015% ukupne imovine fonda a depoziti 7,84% ukupne vrednosti imovine fonda.

Troškovi naknada društvu za upravljanje fondom je skoro linearno rasla od vrednosti 4.57 miliona dinara u 2008. godini do 41,01 milion dinara u 2013. godini. S daljim rastom neto imovine, ali i jačanjem konkurencije između fondova, može se očekivati postepeno smanjivanje naknade za upravljanje.

Fond je organizovan na takav način da se redovno prate zbivanja na finansijskim tržištima na kojima se trguje hartijama od vrednosti iz kojih se sastoji imovina Fonda i da se vrši selekcija izdavalaca tih instrumenata u skladu sa stepenom rizika ulaganja i očekivanim stopama prinosa. Ako je moguće, ovi podaci se prate u vremenskom periodu od najmanje tri prethodne godine i na osnovu projekcija koji će se desiti u naredne tri godine. U tom smislu, Fond je organizovan tako da je pretežno usmeren ka likvidnijim i stabilnijim finansijskim instrumentima, sa umerenim stopama prinosa i nižim stopama rizika. Investiciona politika Društva teži ka optimizaciji portfolija, a u skladu sa zakonskim propisima.⁴⁵

Novi neoporezivi iznos dobrovoljnog penzijskog doprinosa za 2015. godinu iznosi 5.420,00 dinara i u primeni je od 1. 02.2015. godine.

⁴⁵ Autor na osnovu finansijskih izveštaja DPF *Raiffeisen Future* u periodu 2008-2013. god.

ZAKLJUČAK

Postavljene hipoteze su u procesu istraživanja potvrđene.

U Srbiji stanje državnog (obaveznog) sistema penzijskog osiguranja, koje predstavlja trećinu konsolidovane javne potrošnje i davanja za penzije kao deo BDP, su zabrinjavajuće visoki i predstavljaju veliko opterećenje za privredu Srbije. Mere Vlade Srbije na smanjenju penzija za 10 % (20%) za sve penzionere u Srbiji sa penzijama preko 25.000 dinara, visoke budžetske dotacije fondu PIO, deprimirajuće demografske promene, čija je suština u vrlo nepovoljnom odnosu broja zaposlenih koji uplaćuju i broja korisnika penzija, faktori su koji izričito zahtevaju reformske promene u sistemu penzijskog osiguranju, kako bi se rešio problem nelikvidnosti fonda PIO, izvršila disperzija penzionog osiguranja, izvršilo tržišno pozicioniranje fondova i obezbedila konkurentnost ponude penzionog osiguranja i unapredila finansijska pozicija i srednjoročna održivost penzijskih fondova.

Polaznu osnovu reforme penzijskog sistema u Srbiji je promena regulative čime bi se stvorili uslovi da novim odredbama koje obezbeđuju postupno pomeranje starosne granice kao i promenom načina i brzine usklađivanja penzija, uticati na značajno smanjenje deficita penzijskih fondova u relativno kraćem vremenu. Sa druge strane pojednostavljenjem mera evidencije, nadzora, uprošćavanje procedure plaćanja doprinosa će u velikoj meri dovesti do podizanja prihoda penzijskih fondova. Suština dubokih reformi penzionog sistema sadržana je se u proširenju postojećeg sistema sistema u uvođenju novih oblika penzionog osiguranja i temeljitih promena oblika finansiranja budućih penzija, sa krajnjim ciljem uspostavljanja dugoročno stabilnog penzijskog sistema. Početak reforme penzionog sistema u Srbiji označila je reforma postojećeg obaveznog penzionog osiguranja, zatim uvođenje najpre trećeg stuba, dobrovoljnog penzijskog osiguranja, nakon čega bi jačanjem privrednog sektora bilo uveden i drugog stuba – obaveznog dodatnog penzijskog osiguranja.

Suštinska razlika između obaveznog i dobrovoljnog penzijskog osiguranja je u tome da se dobrovoljno penzijsko osiguranje ostvaruje u obliku pojedinačne štednje koja će vremenom u situacijama dobrog vođenja investicija biti kapitalizovana a suštinska razlika u odnosu na obavezno osiguranje prvog stuba je što se u trećem stubu ostvaruje dobrovoljno penziono osiguranje.

Fundamentalna prednost dobrovoljnog penzijskog osiguranja je da se akumulacijom prikupljenih uplata i doprinosa omogućuje njihovo investiranje u cilju očuvanja njihovih vrednosti i uvećanje njihove vrednosti, čime se umnožava i uvećava iznos penzija za isplatu. Način prikupljanja uplata, investiranje i naknadna isplata predstavlja svojevrsnu štednju za starost i ima za konačan cilj da sačuva i podigne životni standard osiguranika i to posebno dobija na značaju u periodima velikih kriza i trenutku odlaska osiguranog lica u penzije zbog odnosa plate i penzije počinjanju da padaju mesečna primanja.

Statistički podaci u redovnim tromesečnim i godišnjim izveštajima koje saopštava Narodna banka Srbije u dobrovoljnim penzionim fondovima najviše uplatama učestvuju zaposleni u javnim preduzećima. Realno posmatrajući stanje standarda u Srbiji u uslovima uticaja svetske ekonomske i finansijske krize, unutrašnje krize izazvane procesima tranzicije, oštarih mera ekonomske reforme koje sprovodi Vlada Srbije, dovela je do smanjenja primanja u javnom sektoru i sektoru penzija, što kao posledicu ima da je prosečna plata u Srbiji niska i u situaciji kada veliki broj mladih ljudi nema posao a zaposleni primaju minimalne zarade, nije moguće očekivati masovno uključivanje zaposlenih a posebno nezaposlenih u dobrovoljno penzijsko osiguranje.

Dobrom propagandom kompanije i banke koje za osnovnu delatnost imaju osiguranje života pridobili su deo dobrostojećih građana koji se već uključio u neke vidove osiguranja života, čime su isti sa malom mogućnošću da se iz tog segmenta teško može neko istovremeno opredeliti i za dobrovoljno penzijsko osiguranje. Prateći stanje i trendove u razvijenim zemljama za očekivati je da sa rastom životnog standarda i daljim porastom prosečne zarade i preduzimanjem stimulativnih poreskih mera politika dobrovoljnog penzijskog osiguranja bi dobila dodatni stimulans čime bi se povećavao broj zainteresovanih za dobrovoljno penzijsko osiguranje.

Realno sagledavajući sve okolnosti od uticaja na sistem penzijskog osiguranja u situaciji postojanja visokog deficita tekućeg finansiranja obaveznog penzijskog osiguranja, produktivnije je stimulisati i propagirati razvoj dobrovoljnog penzijskog osiguranja, privatnih penzijskih fondova, nego razvijati drugi stub, koji se nije pokazao efikasnim i opravdanim u zemljama koje su ga uvele, jer on proizvodi smanjeni priliv sredstava u prvi stub jer on podrazumeva prenos obaveze uplate dela doprinosa iz prvog u drugi stub.

Doneti reformski zakoni u oblasti penzijskog osiguranja u Srbiji posebno Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima predstavlja bazičnu reformsku osnovu i prvi korak za osnivanje prvih dobrovoljnih fondova i društava za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima. Narodna banka Srbije kao centralna banka ostvarujući kontrolnu funkciju vrši nadzor nad radom društava za upravljanje. Narodna banka Srbije vrši monitoring nad kvalitetom poslovanja društava, vršeći analizu dnevnih, mesečnih i godišnjih izveštaja koje su društva redovno dostavljaju Narodnoj banci. Narodna banka Srbije neprekidno utvrđuje vrednost neto imovine fondova, karakter i strukturu ulaganja, ostvareni prinos i vrednost investicione jedinice.

Obezbeđenje dugoročne održivosti penzionog sistema je moguće veoma intenzivnom propagandom i stimulisanjem razvoja dodatnog dobrovoljnog penzijskog sistema. Uslov uspešnih reformi penzijskog sistema u Srbiji je upoznavanje građana sa prednostima dobrovoljnog penzijskog osiguranja u odnosu na ostale oblike penzionih, osiguranja života, štednje građana, investiranja sredstava intenzivnom popularizacijom koje bi građane uvele u oblast dobrovoljnog penzijskog osiguranja. Sa druge strane stimulisanje razvoja dobrovoljnog penzijskog osiguranja na tržišnim osnovama ulaganjem prikupljenih sredstava u investicije sa minimalnim rizicima što treba da dovede do razvoja tržišta kapitala.

Tržište dobrovoljnog penzijskog osiguranja u Srbiji 2014. godini poslovala su četiri društva za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondovima, koja upravljaju imovinom šest dobrovoljnih penzijskih fondova, jedna kastodi banka i četiri banke posrednika. Ukupna imovina fondova je na prvom polugodištu 2014. iznosila 21,7 milijardi dinara. Na kraju prvog polugodištu 2014. godine FONDex je dostigao vrednost od 1.9736. U navedenom periodu u fazi akumulacije odnosno uplate doprinosa u dobrovoljne penzione fondove nalazilo se ukupno 185.712 korisnika, sa 250.102 sklopljena ugovora o članstvu u dobrovoljnim penzijskim fondovima.

LITERATURA

Udžbenici:

- [1] Aleksić T., (2009), *Investicioni fondovi*, DataStatus, Novi Sad,
- [2] Burić, Z., (2009), *Institucionalni investitori na finansijskom tržištu*, FON, Beograd.
- [3] Danilović, M., (2005), *Organizacija fonda*, Radnička štampa, Beograd.
- [4] Dinčić, M., Ristić, Ž., (2010), *Ekonomija socijalnog zdravstvenog i penzionog osiguranja*, EtnoStil, Beograd.
- [5] Dželetović, M., (2009), *Finansijska tržišta*, FABUS, Novi Sad.
- [6] Ilijić, S., (2005), *Reforma penzijskog sistema*, Megatrend, Beograd.
- [7] Ivaniš, M., (2006), *Osnovi finansija*, Univerzitet Singidunum Beograd.
- [8] Jednak, J., (2010), *Finansijska tržišta*, Beogradska poslovna škola, Beograd.
- [9] Kočović, J., Šulejić, P., (2006), *Osiguranje*, Ekonomski fakultet, Beograd.
- [10] Matković, G., Bajec, J., Mijatović, B., Živković, (2012), *Izazovi uvođenja obaveznog privatnog penzijskog sistema u Srbiji*, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd.
- [11] Mrkšić, D., Miloradić, J., Žarković, N., (2009), *Uvod u osiguranje i životna osiguranja*, Monart, Beograd.
- [12] Popov, Z., (2009), *Treći stub penzijskog osiguranja*, List Danas, 3/2009.
- [13] Petraković, D., (2012), *Reforma sistema penzijsko-invalidskog osiguranja u Srbiji*, Privredni pregled, Beograd.
- [14] Samardžić, I., (2009), *Finansijsko računovodstvo*, BPŠ-VŠSS, Beograd, str. 388
- [15] Saunders, Cornett, (2006), *Finansijska tržišta i institucije*, Masmedija, Zagreb.
- [16] Stakić, S., Jezdimirović, M., (2012), *Javne finansije*, Univerzitet Singidunum, Beograd.
- [17] Stanković T., (2007), *Treći stub ne odlaže reformu penzijskog sistema*, Beograd.
- [18] Stjelja, B., (2009), *Reforma penzionog sistema u balkanskim zemljama*, Beograd.
- [19] Tomić, J., (2006), *Štednja za starost*, Univerzitet u Novom Sadu, Novi Sad.
- [20] Vunjak, N., (2005), *Finansijski menadžment*, Ekonomski fakultet, Novi Sad.

Zakonska regulativa

- [1] *Zakon o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje*, (Službeni glasnik RS» br. 84/04, 61/05 , 62/06 , 5/09, 52/11 I 101/11).
- [2] *Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju* („Službeni glasnik RS”, br. 107/09, 101/10, 93/12, 62/13 i 108/13m 142/2014)
- [3] *Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju* („Službeni glasnik RS”, br. 107/09, 101/10, 93/12, 62/13 i 108/13m 142/2014)
- [4] *Zakon o doprinosima za obavezno socijalno osiguranje* ("Službeni glasnik RS", br. 84/04, 61/05, 62/06, 5/09, 52/11, 101/11, 47/13, 108/13, 57/14, 68/14 - dr. zakon)
- [5] *Zakona o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima* ("Službeni glasnik RS", 85/2005 i 31/2011)
- [6] *Zakon o privrednim društvima* (Sl. glasnik RS 36/2011, 99/2011, 83/2014, 5/2015)

Elektronski izvori:

- [1] <http://www.nbs.rs>, *Ulaganje u dobrovoljne penzijske fondove*, preuzeto 11.07.2015.
- [2] <http://www.novosti.rs>, *Kasnije-penzionisanje-i-reforma-PIO-fonda-neminovnost*, preuzeto 08.07.2015.
- [3] <http://www.garant-penzije.eu>, *Zašto je reforma penzijskog sistema neophodna u Srbiji*, preuzeto 10.07.2015.
- [4] <http://www.telegraf.rs>; *Srbija-mora-zapoceti-reforme-penzionog-sistema*, preuzeto 10.07.2015.
- [5] <http://www.kamatica.com>, *Srbi-u-privatne-penzione-fondove-ulozili-165-mil-evra*, preuzeto 09.07.2015.
- [6] <http://www.pio.rs>, *Poslovna-mreza/pokrajinski-fond*, preuzeto 09.07.2015.
- [7] <http://www.raiffeisenfuture.rs>, *Vasa sigurnost*, preuzeto 11.07.2015.
- [8] <http://www.novosti.org>, *Mora uplata u privati fond*, preuzeto 02.09.2015.
- [9] <http://scindeks-clanci.ceon.rs/data/pdf/0350-0373/2007>, preuzeto 05.08. 2015).
- [10] <http://www.zup.co.rs>/prosečne *neto i bruto zarade*, preuzeto 03.09.2015.
- [11] <http://www.Vesti/Ekonomija/453876/Kako-do-penzije-od-400-evra>, preuzeto 03.09.2015.
- [12] <http://www.pregled.rs/spec/dpf122013.pdf>, preuzeto 10.09.2015.
- [13] http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/europe/ro-geneva/---srobudapest/documents/publication/wcms_168778.pdf

Prilozi

1. Bilans uspeha i bilans stanja DPF Raiffeisen Future za 2009. god.

Popunjava društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom

20223243 66020 104714052

Maticni broj Sifra delatnosti PIB

Popunjava Agencija za privredne registre

611 2 3 0 0 0 0 0 10

1 2 3 19 20 21 22 23 24 25 26

Vrsta posla

Naziv društva za upravljanje fondom: **RAIFFEISEN FUTURE DOBROVOLJNI PENZIJSKI FOND**

Sediste (mesto; ulica i broj) **BULEVAR ZORANA ĐINDIĆA 64 A BEOGRAD**

Naziv društva za upravljanje fondom: RAIFFEISEN FUTURE A.D. DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE DOBROVOLJNIM PENZIJSKIM FONDOM

Registarski broj fonda: BEOGRAD

BILANS USPEHA

u periodu od 01.01. do 31.12. 2009 . godine

- u hiljadama dinara

Racun	POZICIJA	AOP	Napomena	Tekuca godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
602	Dobici od prodaje hartija od vrednosti	301	3(e), 5.1	237	544
502	Gubici od prodaje hartija od vrednosti	302	3(e), 5.2	480	1589
603	Dobici od uskladjivanja vrednosti hartija od vrednosti	303	3(e), 6.1	13132	10819
503	Gubici od uskladjivanja vrednosti hartija od vrednosti	304	3(e), 6.2	8211	20252
604	Pozitivne kursne razlike	305	3(a), 7.1	23682	13403
504	Negativne kursne razlike	306	3(a), 7.2	20324	10399
605	Dobici od prodaje nepokretnosti	307			
505	Gubici od prodaje nepokretnosti	308			
606	Dobici od uskladjivanja vrednosti nepokretnosti	309			
506	Gubici od uskladjivanja vrednosti nepokretnosti	310			
600	Prihodi od kamata	311	3(d), 8	58029	27636
601	Prihodi od dividendi	312			482
607	Prihodi od zakupa	313			
609	Drugi prihodi	314		62	38
500	Troskovi naknada društvu za upravljanje fondom	315	3(e), 9	9950	4574
501	Troskovi usluga članovima fonda	316			
509	Drugi rashodi	317			
	Dobit (301+303+305+307+309+311+312+313+314 - 302-304-306-308-310-315-316-317)	318		56177	16108
	Gubitak (302+304+306+308+310+315+316+317 - 301-303-305-307-309-311-312-313-314)	319			

u Bgddana 22 02 20 10 . godineLice odgovorno za sastavljanje
finansijskog izveštajaMilomir StarčevićZakonski zastupnik društva za
upravljanje fondomČedomir Petrović

OBRAZAC PROPISAN : Pravilnikom o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja dobrovoljnog penzijskog fonda ("Sluzbeni glasnik RS" br. 15/2007)

Popunjava društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom

20223243 66020 104714052

Maticni broj Sifra delatnosti PIB

Popunjava Agencija za privredne registre

611 2 3 0 0 0 0 0 10

1 2 3 19 20 21 22 23 24 25 26

Vrsta posla

Naziv društva za upravljanje fondom: **RAIFFEISEN FUTURE DOBROVOLJNI PENZIJSKI FOND**

Sediste (mesto, ulica i broj) **BULEVAR ZORANA ĐINDIĆA 64 A BEOGRAD**

Naziv društva za upravljanje fondom: RAIFFEISEN FUTURE A.D. DRUŠTVO ZA UPRAVLJANJE DOBROVOLJNIM PENZIJSKIM FONDOM BEOGRAD

Registarski broj fonda: _____

BILANS STANJA - IZVEŠTAJ O NETO IMOVINI

na dan 31.12.2009. godine

- u hiljadama dinara

Klasa racuna, grupa racuna, racun	POZICIJA	AOP	Napomena	Tekuca godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
	IMOVINA				
10	Gotovina	101	10	27104	322821
11	Potrazivanja od društva za upravljanje fondom	102		1	
12	Druga potrazivanja	103			
200, 203, 210, 211	Hartije od vrednosti međunarodnih finansijskih institucija, država i centralnih banaka	104	3(g), 11	589461	33162
204, 205, 206, 212	Duznicke hartije od vrednosti privrednih društava	105			
202, 213	Depozitne potvrde	106			
207, 214	Akcije	107	3(2)		
201	Depoziti kod banaka	108	3(i), 12	30756	18314
208	Nepokretnosti	109			
	UKUPNA IMOVINA (od 101 do 109)	110		647322	374297
	OBAVEZE				
30	Obaveze prema društvu za upravljanje fondom	201	3(g), 13	1556	807
31	Druge obaveze iz poslovanja	202	14	70	
4	Obaveze po osnovu članstva	203			
	UKUPNE OBAVEZE (od 201 do 203)	204		1626	807
	NETO IMOVINA				
800	Neto uplate	205	3(m), 15	566897	350869
801	Dobit tekuće godine	206	15	56177	16108
802	Dobit ranijih godina	207	15	22622	6513
803	Gubitak tekuće godine	208			
804	Gubitak ranijih godina	209			
	SVEGA NETO IMOVINA RASPOLOŽIVA ZA PENZIJE (205 + 206 + 207 - 208 - 209)	210		645696	373490

u Bgd dana 22 02 godine

Lice odgovorno za sastavljanje
finansijskog izveštaja

Starčević

MP



Zakonski zastupnik društva za
upravljanje fondom

Članica Prokuratore

2. Bilans uspeha i bilans stanja DPF Raiffeisen Future za 2010. god.

Popunjiva društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom

20223243 6530 104714052
Matični broj Sifra delatnosti PIB

Popunjiva Agencija za privredne registre

Vrsta posla 611 19 20 21 22 23 24 25 26

Naziv društva za upravljanje fondom: **RAIFFEISEN FUTURE A.D BEOGRAD DRUSTVO ZA UPRAVLJANJE DOBROVOLJNIM PENZIJSKIM FONDOM**

Sedište: **NOVI BEOGRAD, BULEVAR ZORANA DINDICA 64 A**

Naziv fonda: **RAIFFEISEN FUTURE DOBROVOLJNI PENZIJSKI FOND**

Registarski broj fonda: **1000168**

BILANS USPEHA

u periodu od 01.01. do 31.12. 2010. godine - u hiljadama dinara

Racun	POZICIJA	AOP	Napomena	Tekuca godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
602	Dobici od prodaje hartija od vrednosti	301	3(b), 5.1	230	237
502	Gubici od prodaje hartija od vrednosti	302	3(b), 5.2	1144	480
603	Dobici od uskladjivanja vrednosti hartija od vrednosti	303	3(c), 6.1	45101	13132
503	Gubici od uskladjivanja vrednosti hartija od vrednosti	304	3(c), 6.2	36890	8211
604	Pozitivne kursne razlike	305	3(a), 7.1	78729	23682
504	Negativne kursne razlike	306	3(a), 7.2	60110	20324
605	Dobici od prodaje nepokretnosti	307			
505	Gubici od prodaje nepokretnosti	308			
606	Dobici od uskladjivanja vrednosti nepokretnosti	309			
506	Gubici od uskladjivanja vrednosti nepokretnosti	310			
600	Prihodi od kamata	311	3(d), 8	59201	58029
601	Prihodi od dividendi	312			
607	Prihodi od zakupa	313			
608	Drugi prihodi	314		0	62
500	Troskovi naknada društvu za upravljanje fondom	315	3(e), 9	16922	9950
501	Troskovi usluga članovima fonda	316			
509	Drugi rashodi	317			
	Dobit (301+303+305+307+309+311+312+313+314 - 302-304-306-308-310-315-316-317)	318		68195	56177
	Gubitak (302+304+306+308+310+315+316+317 - 301-303-305-307-309-311-312-313-314)	319			

U 3900 dana 23.2. 2011. godine

Lice odgovorno za sastavljanje finansijskog izveštaja

Popovic

Zakonski zastupnik društva za upravljanje fondom

Crnina Preradovic

OBRAZAC PROPIŠAN: Pravilnikom o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja dobrovoljnog penzijskog fonda ("Službeni glasnik RS" br. 15/2007)

Popunjiva društvo za upravljanje dobrovoljnim penzijskim fondom					
20223243 Matični broj	6530 Sifra delatnosti	104714052 PIB			
Popunjiva Agencija za privredne registre					
Vrsta posla	611	12 3	19	20	21
Naziv društva za upravljanje fondom: RAIFFEISEN FUTURE A.D BEOGRAD DRUSTVO ZA UPRAVLJANJE DOBROVOLJNIM PENZIJSKIM FONDOM Sediste: NOVI BEOGRAD, BULEVAR ZORANA DINDICA 64 A Naziv fonda: <u>RAIFFEISEN FUTURE DOBROVOLJNI PENZIJSKI FOND</u> Registarski broj fonda: <u>1000168</u>					
BILANS STANJA - IZVEŠTAJ O NETO IMOVINI					
7005003444427				na dan 31.12.2010. godine	
				- u hiljadama dinara	

Klasa racuna, grupa racuna, racun	POZICIJA	AOP	Napomena	Tekuca godina	Prethodna godina
1	2	3	4	5	6
	IMOVINA				
10	Gotovina	101	10	179003	27104
11	Potrazivanja od društva za upravljanje fondom	102		44	1
12	Druga potrazivanja	103		26	0
200, 203, 210, 211	Hartije od vrednosti medjunarodnih finansijskih institucija, država i centralnih banaka	104	3(8), 11	764116	589461
204, 205, 206, 212	Duznicke hartije od vrednosti privrednih društava	105			
202, 213	Depozitne potvrde	106			
207, 214	Akcije	107	3(8), 12	90378	0
201	Depoziti kod banaka	108		0	30756
209	Nepokretnosti	109			
	UKUPNA IMOVINA (od 101 do 109)	110		1033567	647322
	OBAVEZE				
30	Obeveze prema društvu za upravljanje fondom	201	3(7), 13	1912	1556
31	Druge obaveze iz poslovanja	202	14	747	70
4	Obeveze po osnovu članstva	203			
	UKUPNE OBAVEZE (od 201 do 203)	204		2659	1626
	NETO IMOVINA				
800	Neto uplate	205	3(14), 16	883914	566897
801	Dobit tekuće godine	206	16	68195	56177
802	Dobit ranijih godina	207		78799	22622
803	Gubitak tekuće godine	208			
804	Gubitak ranijih godina	209			
	SVEGA NETO IMOVINA RASPOLOZIVA ZA PENZIJE (205 + 206 + 207 + 208 + 209)	210		1030908	645696

u 3gd dana 23.2. 2011. godine

Lice odgovorno za sastavljanje finansijskog izveštaja

Popovic



Zakonski zastupnik društva za upravljanje fondom

Čekić

OBRAZAC PROPIŠAN : Pravilnikom o sadržaju i formi obrazaca finansijskih izveštaja dobrovoljnog penzijskog fonda ("Službeni glasnik RS" br. 15/2007)

3. Bilans uspeha, Bilans stanja, Izveštaj o promenama neto imovine DPF Raiffeisen Future za 2011. god.

611 - ДПФ РАИФФЕИСЕН ФУТУРЕ
(назив добровољног пензионог фонда)

БИЛАНС СТАЊА - ИЗВЕШТАЈ О НЕТО ИМОВИНИ на дан 31.12.2011. год.

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Gotovina	101	152070	179003
Potraživanja od društva za upravljanje fondom	102	0	44
Druga potraživanja	103	83	26
Hartije od vrednosti međunarodnih finansijskih institucija, država i centralnih banaka	104	1183139	764116
Akcije	108	2112	90378
Depoziti kod banaka	109	68165	0
UKUPNA IMOVINA (od 101 do 110)	111	1405569	1033567
Obaveze prema društvu za upravljanje fondom	201	2789	1912
Druge obaveze iz poslovanja	202	0	747
Obaveze po osnovu članstva	203	25	0
UKUPNE OBAVEZE (od 201 do 203)	204	2814	2659
Neto uplate	205	1166512	883914
Dobit tekuće godine	206	89249	68195
Dobit ranijih godina	207	146994	78799
SVEGA NETO IMOVINA RASPOLOŽIVA ZA PENZIJE (205 + 206 + 207 - 208 - 209)	210	1402755	1030908

БИЛАНС УСПЕХА за период од 01.01.2011 до 31.12.2011. год.

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Dobici od prodaje hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	301	4357	230
Gubici od prodaje hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	302	491	1144
Dobici od uskladjivanja vrednosti hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	303	61614	45101
Gubici od uskladjivanja vrednosti hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	304	55933	36890
Pozitivne kursne razlike	305	55535	78729
Negativne kursne razlike	306	66199	60110
Приходи од камата	311	113516	59201
Приходи од дивиденди	312	888	0
Troškovi naknada društvu za upravljanje fondom	315	24010	16922

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Troškovi u vezi sa kupovinom, prodajom i prenosom hartija od vrednosti	316	27	0
Drugi rashodi	318	1	0
Dobit (301+303+305+307+309+311+312+313+314 - 302-304-306-308-310-315-316-317-318)	319	89249	68195

ИЗВЕШТАЈ О ПРОМЕНАМА НА НЕТО ИМОВИНИ

за период од 01.01.2011 до 31.12.2011. год.

- у хиљадама динара

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Neto imovina na dan 1. januara	401	1030908	645696
Dobit tekuće godine	402	89249	68195
Uplate članova	404	127590	111022
Uplate poslodavaca	405	189625	197758
Uplate drugih fondova po osnovu promene članstva	406	14072	44082
Programirane isplate	408	355	0
Jednokratne isplate	410	40400	28913
Isplate drugim fondovima po osnovu promene članstva	411	5118	6932
Isplate po drugim osnovama	412	2816	0
Neto povećanje neto imovine (402-403+404+405+406+407-408-409-410-411)	413	371847	385212
Neto imovina na dan 31. decembra (401+413-414)	415	1402755	1030908

**4. Bilans uspeha, Bilans stanja, Izveštaj o promenama neto imovine
DPF Raiffeisen Future za 2012. god.**

611 - ДПФ РАИФФЕИСЕН ФУТУРЕ
(назив добровољног пензионог фонда)

БИЛАНС СТАЊА - ИЗВЕШТАЈ О НЕТО ИМОВИНИ
на дан 31.12.2012. год.

- у хиљадама динара

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Gotovina	101	243447	152070
Potraživanja od društva za upravljanje fondom	102	3	0
Druga potraživanja	103	439	83
Hartije od vrednosti međunarodnih finansijskih institucija, država i centralnih banaka	104	1353325	1183139
Akcije	108	3013	2112
Depoziti kod banaka	109	207386	68165
UKUPNA IMOVINA (od 101 do 110)	111	1807613	1405569
Obaveze prema društvu za upravljanje fondom	201	3192	2789
Obaveze po osnovu članstva	203	12	25
UKUPNE OBAVEZE (od 201 do 203)	204	3204	2814
Neto uplate	205	1401254	1166512
Dobit tekuće godine	206	166912	89249
Dobit ranijih godina	207	236243	146994
SVEGA NETO IMOVINA RASPOLOŽIVA ZA PENZIJE (205 + 206 + 207 - 208 - 209)	210	1804409	1402755

БИЛАНС УСПЕХА за период од 01.01.2012 до 31.12.2012. год.

- у хиљадама динара

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Dobici od prodaje hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	301	271	4357
Gubici od prodaje hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	302	264	491
Dobici od uskladjivanja vrednosti hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	303	73275	61614
Gubici od uskladjivanja vrednosti hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	304	8043	55932
Pozitivne kursne razlike	305	26136	55535
Negativne kursne razlike	306	27067	66199
Prihodi od kamata	311	134673	113516

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Prihodi od dividendi	312	156	888
Troškovi naknada društvu za upravljanje fondom	315	32126	24010
Troškovi u vezi sa kupovinom, prodajom i prenosom hartija od vrednosti	316	99	27
Drugi rashodi	318	0	1
Dobit (301+303+305+307+309+311+312+313+314 - 302-304-306-308-310-315-316-317-318)	319	166912	89250

ИЗВЕШТАЈ О ПРОМЕНАМА НА НЕТО ИМОВИНИ

за период од 01.01.2012 до 31.12.2012. год.

- у хиљадама динара

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Neto imovina na dan 1. januara	401	1402755	1030908
Dobit tekuce godine	402	166912	89249
Uplate clanova	404	134352	127590
Uplate poslodavaca	405	186213	189625
Uplate drugih fondova po osnovu promene clanstva	406	3473	14072
Programirane isplate	408	846	355
Jednokratne isplate	410	76193	40400
Isplate drugim fondovima po osnovu promene clanstva	411	8456	5118
Isplate po drugim osnovama	412	3801	2816
Neto povecanje neto imovine (402-403+404+405+406+407-408-409-410-411)	413	401654	371847
Neto imovina na dan 31. decembra (401+413-414)	415	1804409	1402755

5. Bilans uspeha, Bilans stanja, Izveštaj o promenama neto imovine DPF Raiffeisen Future za 2013. god.

611 – DPF RAIFFEISEN FUTURE

(назив добровољног пензионог фонда)

БИЛАНС СТАЊА - ИЗВЕШТАЈ О НЕТО ИМОВИНИ

на дан 31.12.2013. год.

- у хиљадама дина

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Gotovina	101	347781	243447
Potraživanja od društva za upravljanje fondom	102	4	3
Druga potraživanja	103	973	439
Hartije od vrednosti međunarodnih finansijskih institucija, država i centralnih banaka	104	1657140	1315622
Dužnicke hartije od vrednosti privrednih društava	105	84114	37703
Akcije	108	23366	3013
Depoziti kod banaka	109	179768	207386
UKUPNA IMOVINA (od 101 do 110)	111	2293146	1807613
Obaveze prema društvu za upravljanje fondom	201	4670	3192
Obaveze po osnovu članstva	203	0	12
UKUPNE OBAVEZE (od 201 do 203)	204	4670	3204
Neto uplate	205	1646706	1401254
Dobit tekuće godine	206	238615	166912
Dobit ranijih godina	207	403155	236243
SVEGA NETO IMOVINA RASPOLOŽIVA ZA PENZIJE (205 + 206 + 207 - 208 - 209)	210	2288476	1804409

БИЛАНС УСПЕХА за период од 01.01.2013 до 31.12.2013. год.

- у хиљадама дина

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Dobici od prodaje hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	301	3239	271
Gubici od prodaje hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	302	175	264
Dobici od uskladjivanja vrednosti hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	303	238726	73275
Gubici od uskladjivanja vrednosti hartija od vrednosti i ij otvorenih investicionih fondova	304	36473	8043
Pozitivne kursne razlike	305	36874	26136
Negativne kursne razlike	306	32906	27067
Prihodi od kamata	311	68809	134673
Prihodi od dividendi	312	1732	156

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Troškovi naknada društvu za upravljanje fondom	315	41014	32126
Troškovi u vezi sa kupovinom, prodajom i prenosom hartija od vrednosti	316	197	99
Dobit (301+303+305+307+309+311+312+313+314 - 302-304-306-308-310-315-316-317-318)	319	238615	166912

ИЗВЕШТАЈ О ПРОМЕНАМА НА НЕТО ИМОВИНИ

за период од 01.01.2013 до 31.12.2013. год.

- у хиљадама дина

Позиција	АОП	Износ	
		Текућа година	Претходна година
Neto imovina na dan 1. januara	401	1804409	1402755
Dobit tekuce godine	402	238615	166912
Uplate clanova	404	150120	134352
Uplate poslodavaca	405	190382	186213
Uplate drugih fondova po osnovu promene clanstva	406	9128	3473
Programirane isplate	408	621	846
Jednokratne isplate	410	94842	76193
Isplate drugim fondovima po osnovu promene clanstva	411	5011	8456
Isplate po drugim osnovama	412	3704	3801
Neto povecanje neto imovine (402-403+404+405+406+407-408-409-410-411)	413	484067	401654
Neto imovina na dan 31. decembra (401+413-414)	415	2288476	1804409