

СЕКТОР ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ

Извештај за други квартал 2010. године

САДРЖАЈ

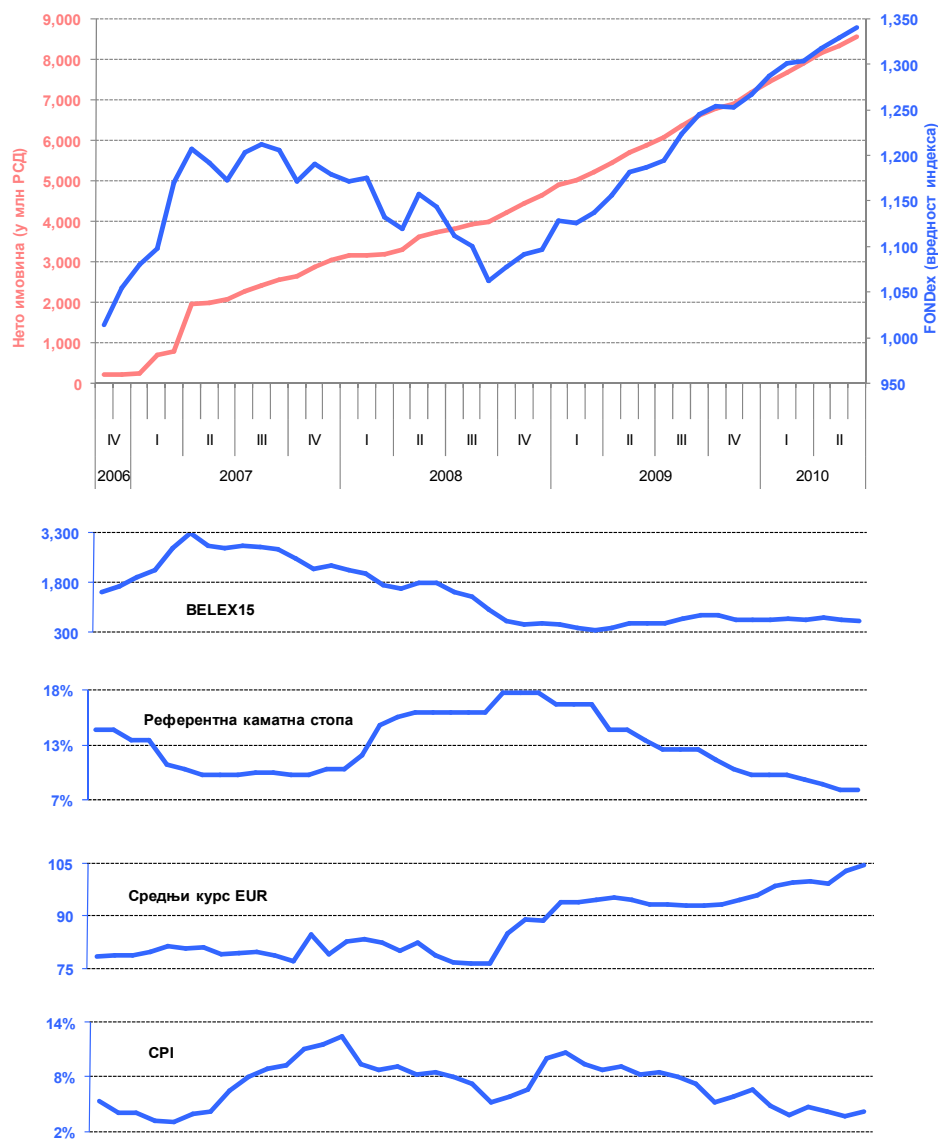
1. УВОД	3
2. УЧЕСНИЦИ НА ТРЖИШТУ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА	5
3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА.....	6
Нето имовина добровољних пензијских фондова	6
Структура имовине добровољних пензијских фондова	7
Обим трговања пензијских фондова хартијама од вредности.....	9
Накнаде друштава за управљање	9
Трансакциони трошкови.....	10
Број и структура корисника добровољних пензијских фондова	11
Однос приноса и ризика.....	13
Принос на индивидуалном рачуну члана	16
4. ЗАКЉУЧАК	16

1. УВОД

Нето имовина добровољних пензијских фондова на крају другог квартала 2010. године износи 8,57 млрд РСД, што представља пораст од 8,5% у односу на крај претходног квартала, односно 45,7% у односу на исти период претходне године.

Истовремено, FONDex – индекс који репрезентује кретање вредности инвестиционих јединица свих фондова на тржишту, достигао је 1.340,74 поена.

График 1: Кретање вредности нето имовине, FONDex-а и кључних показатеља од почетка пословања добровољних пензијских фондова



Принос FONDEX-а у другом кварталу износи 2,78%¹, док принос за последњих годину дана износи 12,84%, највећим делом захваљујући приходима од камате (с обзиром на доминантно учешће трезорских записа, обвезница старе девизне штедње и средстава на кастоди рачунима, у портфељу фондова). Такође, значајан утицај на принос имао је и раст курса евра у односу на динар.

Слично као у претходном кварталу, након раста вредности индекса Београдске берзе BELEX15 почетком квартала, крајем квартала долази до негативне корекције. Највишу вредност BELEX15 од 765,46 достигао је 16. априла, а вредност на крају квартала је 634,45 поена. Промена индекса у последњем кварталу износи -7,41%, али и поред тога промена за последњих годину дана износи 11,45%.

Оваква кретања цена на Београдској берзи нису у великој мери утицала на промену вредности имовине, обзиром на то да учешће акција у портфолију фондова износи свега 5,5%.

Београдска берза и даље је у ситуацији смањене ликвидности гледано и кроз обим промета, и кроз број трансакција. Промет на берзи у другом кварталу износи око 4,74 млрд РСД, нешто испод нивоа за први квартал 2010. године (4,9 млрд), а драстично је мањи у односу на последњи квартал 2009. године када је износио преко 24 млрд РСД.

Приноси на обвезнице старе девизне штедње свих серија, осим А2011, настављају да падају (цене обвезница расту) и у другом кварталу. Крива приноса спустила се на доле, има скоро раван облик, и креће се од 3,69% до 3,76%. У односу на крај претходног квартала, промене (углавном негативне) износе од 31 до 47 базних поена, зависно од рочности.

Референтна каматна стопа наставља да се смањује, тако да је на крају другог квартала на нивоу од 8%, што је најнижи ниво од почетка пословања ДПФ. Са променама референтне каматне стопе, долази и до промена у нивоу каматних стопа које друштва остварују за средства положена на орочене депозите и средства на кастоди рачунима.

Емитовање трезорских записа настављено је у повећаном обиму и са акцентом на записе са дужим периодом доспећа. Укупна номинална вредност емисија у другом кварталу износи 83 млрд РСД, у односу на 65 млрд из претходног квартала. Највише је емитовано шестомесечних записа (40 млрд), затим једногодишњих (28 млрд) и осамнаестомесечних (15 млрд), док тромесечних записа у овом периоду није било.

Пад приноса на трезорске записе који траје од средине прошле године, настављен је до половине овог квартала, када су почели поново да расту. Приноси на крају у односу на почетак квартала порасли су од 91 до 150 базних поена, зависно од рочности.

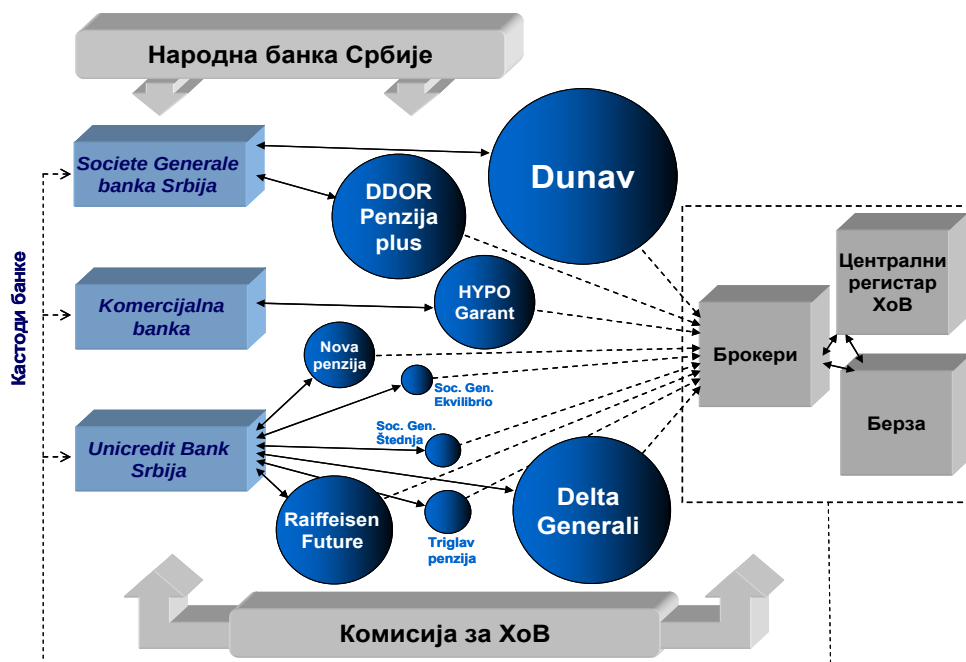
¹ 11,64% на годишњем нивоу

Значајан пораст вредности курса евра током 2009. и почетком 2010. године, наставља се и у другом кварталу 2010. године. Током другог квартала курс евра у односу на динар порастао је за 4,77%, док је годишњи раст курса евра 11,70%. Трећина средстава фондова уложена је у финансијске инструменте деноминирани у еврима, од чега највећи део чине обвезнице старе девизне штедње (21% укупне имовине фондова).

Индекс потрошачких цена (CPI) током целог другог квартала 2010. године бележи благи раст цена – 0,6% у априлу, 1,5% у мају и 0,4% јуну, у односу на претходне месеце. У односу на исти период претходне године остварен је годишњи раст од 4,26%, 3,7% и 4,20%.

Након пада бруто домаћег производа од 3% у претходној години, и пада индустријске производње од чак 12,6%, у 2010. долази до заустављања негативних тенденција и лаганог раста привредне активности. На крају другог квартала БДП бележи годишњи раст од 1,6% (оцена РЗС), док је индустријска производња порасла за 2,5% у истом периоду.

2. УЧЕСНИЦИ НА ТРЖИШТУ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА



После спајања „Garant“ и „Нуро“ друштава за управљање, на тржишту добровољних пензијских фондова послује осам друштава за управљање који управљају имовином девет добровољних пензијских фондова, три кастоди банке, 129 ангажованих физичких лица на пословима

информисања о чланству у добровољним пензијским фондовима и четири банке посредника².

Приликом куповине и продаје хартија од вредности друштва за управљање сарађују са 16 брокерских кућа.

У току другог квартала 2010. године, Народна банка Србије издала је физичким лицима пет дозвола за обављање послова информисања о добровољним пензијским фондовима, тако да их сада укупно има 229.

На крају другог квартала, укупан број запослених у друштвима за управљање износи 160, што је 5 мање у односу на крај претходног квартала. Већина запослених ангажована је на пословима продаје и маркетинга.

3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

Нето имовина добровољних пензијских фондова

У овом периоду остварен је пораст нето имовине у односу на претходни квартал од 8,5%, док је у односу на исти период претходне године остварен раст од 45,7%.

Табела 1: Нето имовина у сектору на крају квартала

у млн РСД				
Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.	Први квартал 2010.	Други квартал 2010.
5.881,65	6.611,31	7.188,19	7.898,87	8.568,20

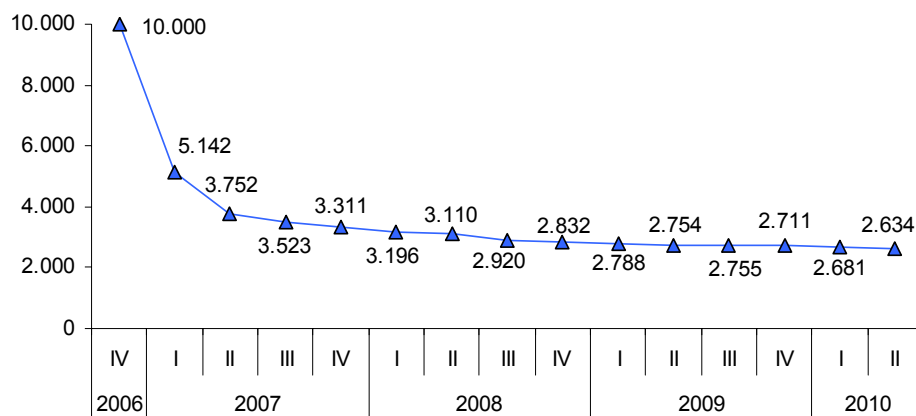
Раст нето имовине у другом кварталу највећим делом је генерисан нето уплатама³ чланова, које износе 443 млн РСД. Укупне уплате чланова, по одбитку накнаде при уплати, износе 570 млн РСД, док су исплате 127 млн РСД. Поред уплата доприноса, утицај на пораст нето имовине у односу на претходни квартал имао је и остварени принос фондова.

Порастом учешћа фондова који имају релативно малу нето имовину, концентрација у сектору опада, да би на крају другог квартала ове године вредност ННП износила 2.634.

² NLB banka a.d. Beograd, Raiffeisen banka a.d. Beograd, Volksbank a.d. Beograd и Société Générale Banka Srbija a.d. Beograd

³ Нето уплате добијају се када се укупне уплате умање за накнаде при уплати и исплате.

График 2: Концентрација у сектору на крају квартала



Према учешћу у укупној нето имовини, фондови су подељени у три групе: велики, средњи и мали. У току другог квартала није дошло до промене у структури у односу на претходни квартал.

Табела 2: Број фондова у групама подељеним према тржишном учешћу

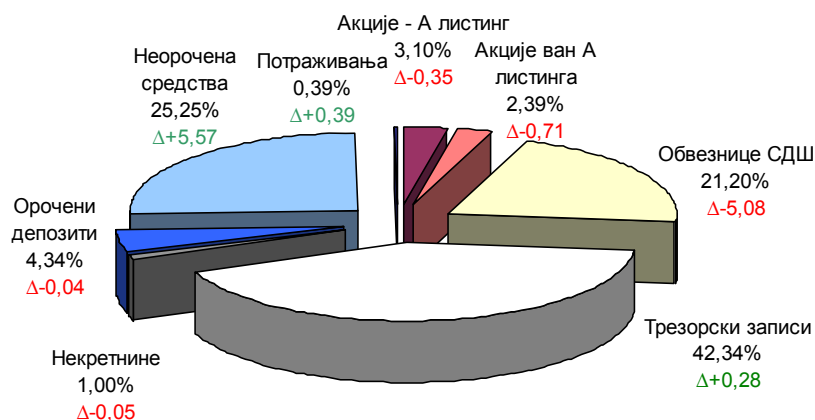
Учешће у нето имовини (%)	Број добровољних пензијских фондова				
	Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.	Први квартал 2010.	Други квартал 2010.
Велики (20 и више)	2	2	2	2	2
Средњи (5 - 19,99)	2	3	3	3	3
Мали (0 - 4,99)	6	5	5	4	4

Структура имовине добровољних пензијских фондова

Посматрајући период од априла до јуна 2010. евидентне су промене у структури имовине добровољних пензијских фондова, које су последица доспећа обвезница старе девизне штедње у овом кварталу и огледа се у смањењу удела обвезница СДШ и повећању средстава на кастоди рачуну.

У истом периоду дошло је и до мањег пада учешћа акција, тако да се удео акција са А листинга и ванберзанског тржишта Београдске берзе у укупној имовини фондова смањио за 0,35, односно 0,71 процентних поена, респективно, у односу на претходни квартал.

График 3: Структура укупне имовине фондова на крају другог квартала⁴



Највећи удео у укупној имовини фондова имају државне дужничке хартије од вредности са 63,54%, од чега обвезнице старе девизне штедње 21,20% и трезорски записи 42,34%, а затим средства по виђењу са 25,25%. Следе их акције са 5,5% и орочени депозити са 4,34%. У непокретности је уложено тек 1% имовине фондова, те евентуалне промене цена на тржишту некретнина, при актуелној структури улагања, не би имале значајне последице.

У иностранј валути, за сада само у еврима, на крају другог квартала налази се 2,86 млрд РСД, односно 32,9% укупне имовине, док се у домаћој валути налази 5,83 млрд РСД, односно 67,1% укупне имовине.

Табела 3: Изложеност имовине фондова тржишном ризику

	Ризик промене цена	Валутни ризик	Каматни ризик	Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.	Први квартал 2010.	Други квартал 2010.
Акције	✓			6,9%	8,5%	7,2%	6,5%	5,5%
Обвезнице СДШ	✓	✓	✓	25,5%	24,6%	25,2%	26,3%	21,2%
Трезорски записи			✓	34,1%	43,5%	46,6%	42,1%	42,3%
Непокретности	✓	✓		1,3%	1,2%	1,1%	1,0%	1,0%
Средства на динарском рачуну			✓	26,1%	17,8%	15,9%	18,6%	18,9%
Средства на девизном рачуну		✓	✓	6,2%	4,5%	4,0%	5,5%	10,7%

⁴ Промене су приказане у процентним поенима у односу на крај претходног квартала

У односу на претходни квартал, незнатно је измењена изложеност делова имовине фондова појединим врстама тржишног ризика.⁵

Проценат имовине изложен ризику промене цена износи 27,7%. Смањен је удео акција и обвезница старе девизне штедње, тако да је и укупан ризик промене цена ХоВ умањен. Изложеност ризику промене цена некретнина није значајна, због малог удела непокретности у укупној имовини фондова. Валутном ризику је изложено 32,9% имовине фондова, што је незнатно повећање у односу на претходни квартал, а највећи део имовине, 93%, изложен је ризику промене висине каматних стопа.

Обим трговања пензијских фондова хартијама од вредности

Обим промета добровољних пензијских фондова у другом кварталу 2010. године нешто је нижи у односу на претходни квартал и износи 2.937 млн РСД. Куповина трезорских записа у куповини ХоВ учествује са чак 90%, што је више него у првом кварталу.

Учешће ДПФ у промету на Београдскоберзи износи 2,11%, што је благо смањење у односу на претходни квартал.

Табела 4: Трговање добровољних пензијских фондова хартијама од вредности

	у млн РСД				
	Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.	Први квартал 2010.	Други квартал 2010.
Обим промета ХоВ	3.751,3	4.521,8	3.610,9	3.110,3	2.937,2
Куповина	2.200,9	2.698,5	2.064,4	1.570,1	1.419,0
Београдска берза	100,6	79,5	109,6	138,3	115,7
Ванберзанско трговање	122,5	32,3	156,5	145,6	26,8
Аукције државних ХоВ	1.977,7	2.586,8	1.798,2	1.286,2	1.276,5
Продаја	157,8	37,6	131,7	137,9	98,2
Београдска берза	6,6	37,6	3,3	4,4	34,1
Ванберзанско трговање	151,2	-	128,4	133,5	64,1
Доспеће	1.392,6	1.785,7	1.414,8	1.402,3	1.419,9
Однос куповине према продаји и доспећу	1,4	1,5	1,3	1,0	0,93
Учешће у укупном промету на Београдској берзи	1,57%	2,42%	0,83%	2,93%	2,11%

Накнаде друштава за управљање

У другом кварталу друштва су укупно наплатила накнаде у износу од 55,29 млн РСД. Као и у претходном кварталу, укупан износ накнада за

⁵ За поједине делове имовине, посматране су оне врсте тржишних ризика које на њих најнепосредније утичу

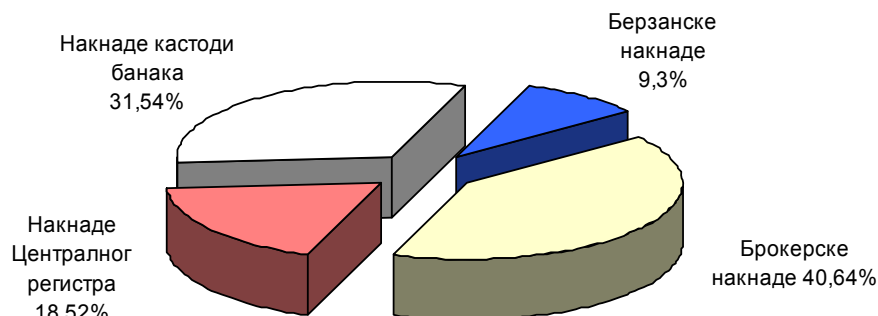
управљање је већи од износа накнада приликом уплате доприноса. Накнаде приликом уплате доприноса износе 14,35 млн РСД, што представља 26% од укупно наплаћених накнада, док накнаде за управљање износе 40,94 млн РСД, односно 74%⁶ од наплаћених накнада. Накнаде за пренос рачуна (према стварним трошковима преноса) чине 0,039 млн РСД. Просек наплаћених накнада при уплати, на нивоу индустрије, износи 2,46%.

Трансакциони трошкови

У другом кварталу 2010. године укупни трансакциони трошкови нижи су у односу на претходни квартал и износе 1,11 млн РСД. Највећи удео у њиховој структури и даље чине брокерске накнаде, 40,64% укупних трансакционих трошкова, накнаде кастоди банака чине 31,54%, док накнаде Централног регистра учествују са 18,52%.

Трансакционе трошкове сnose друштва за управљање, и у овом кварталу они чине 2% средстава наплаћених по основу накнада за услуге друштава за управљање.

График 4: Структура трансакционих трошкова у другом кварталу 2010.



⁶ Са порастом имовине фонда, расте и износ који друштва наплаћују по основу накнаде за управљање. Самим тим, накнаде за управљање су више од накнада приликом уплате у фондовима који спадају у групу великих, док је код мањих фондова овај однос углавном другачији.

Број и структура корисника добровољних пензијских фондова

На крају другог квартала 2010. године, у фази акумулације⁷ налази се укупно 166.862 корисника⁸. Они укупно имају 219.517 склопљених уговора о чланству⁹ у ДПФ. Истовремено, девет корисника са тринаест уговора о чланству, који се налазе у фази повлачења средстава, примају програмиране исплате. Сви подаци у даљем тексту овог одељка, осим ако није другачије назначено, односе се само на кориснике у фази акумулације.

У току овог квартала, добровољни пензијски фондови су стекли 1.956 нових корисника, док је 1.719 корисника повукло сва средства са индивидуалних рачуна, чиме је престало њихово чланство.

У другом кварталу нешто мало је повећан број корисника који су чланови два или више фондова, тако да их сада има 28.055, односно 16,81% од укупног броја. Просечан износ акумулираних средстава по кориснику расте и износи 51.337 РСД, односно 61.915 РСД када се изузму корисници који никада нису уплатили допринос.

Табела 5: Број корисника по броју фондова у којима су чланови

Број фондова	Број корисника
1	138.807
2	16.547
3	11.475
4	31
5	2

Табела 6: Број корисника по броју закључених уговора о чланству

Број уговора	Број корисника
1	128.708
2	25.461
3	11.311
4	998
5	345
6	36
7	3

Број корисника који су бар једном уплатили допринос (активни корисници) у другом кварталу 2010. године износи 63.659, односно 38,15% од укупног броја корисника на крају квартала, што је приближно исто као у претходном тромесечју. У последњем месецу другог квартала активно је било 57.432 корисника, односно 34,42% од укупног броја.

⁷ Чланство у фонду дели се на две фазе – фазу акумулације (период у ком се уплаћују средства) и фазу повлачења средстава (период када члан повлачи акумулирана средства).

⁸ Број корисника је број особа које су чланови добровољног пензијског фонда (или фондова). Овај број је мањи од броја уговора о чланству, обзиром да значајан број корисника има више од једног склопљеног уговора о чланству, у истом или у различитим фондовима.

⁹ Број уговора о чланству је збир броја индивидуалних уговора о чланству и броја чланова свих пензијских планова.

Табела 7: Структура корисника по динамици уплате

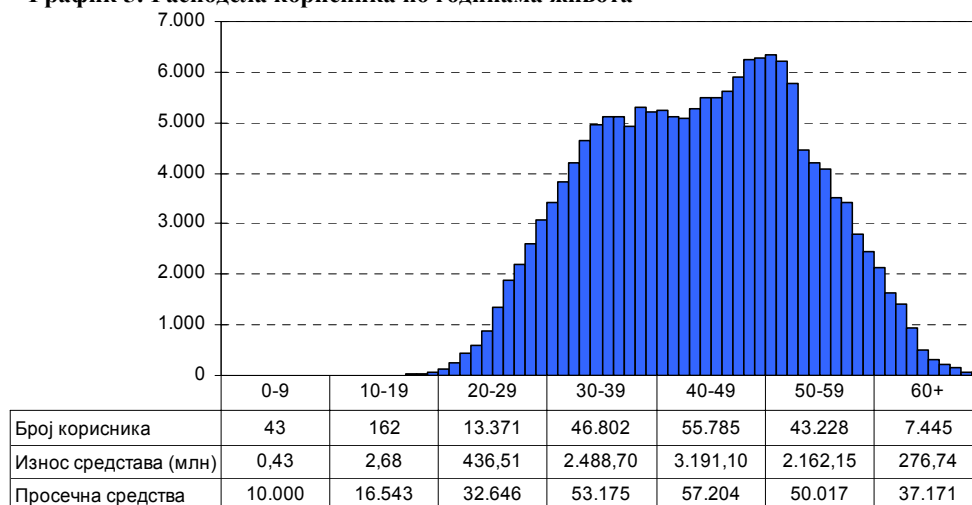
Активни корисници	Период	Број корисника	Удео (%)
	1 месец	57.432	34,42%
	3 месеца	63.659	38,15%
	6 месеци	67.692	40,57%
	12 месеци	73.122	43,82%
	Од учлањења (1)	138.354	82,92%
Без средстава на рачунима (2)		28.508	17,08%
Укупно (1+2)		166.862	100%

Већина корисника добровољних пензијских фондова у Србији су домаћа лица. На крају другог квартала, 26 корисника су страни држављани, односно 0,015% од укупног броја. С друге стране, страна лица учествују у нето имовини фондова са 0,09%, обзиром на то да имају шест пута већи просечан износ средстава на индивидуалним рачунима.

Структура корисника по полу и њихових средстава није се значајно променила ни у овом кварталу. У већини су мушкарци, који у укупном броју корисника учествују са 61%, али и даље у просеку имају мање средстава на својим рачунима, па је њихов удео у укупним средствима 58,5%.

Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова, на крају другог квартала, износи 43,53 године, а највише је корисника старости од 50 година. Проценат корисника који на крају другог квартала имају испуњен старосни услов за повлачење средстава (навршене 53 године живота) је, као и у претходним периодима, 19,4%.

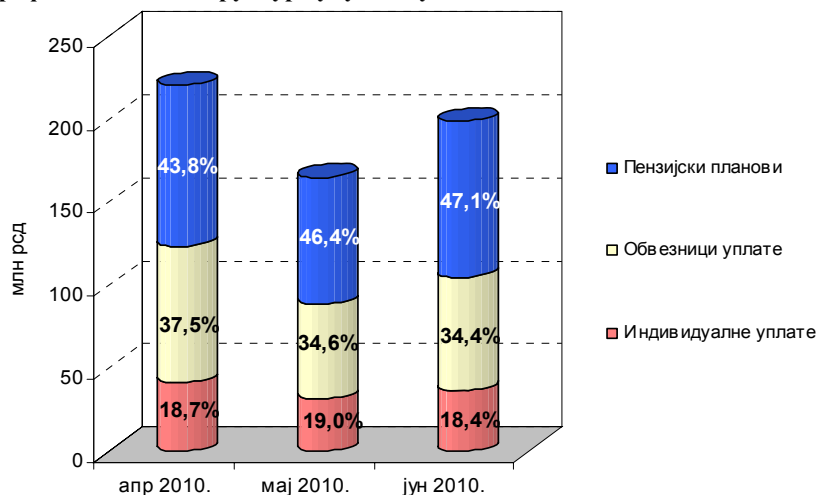
График 5: Расподела корисника по годинама живота



Уплате доприноса, исплате средстава и трансфери између фондова

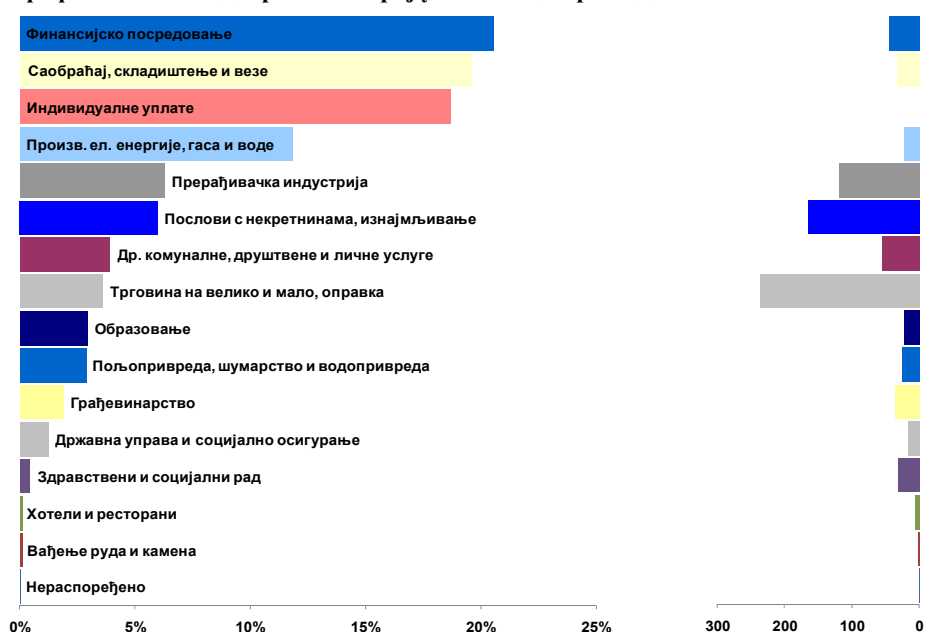
Укупан допринос корисника добровољних пензијских фондова у другом кварталу 2010. године износи 584,3 млн РСД, што је нешто нижи износ него у претходном кварталу. Просечан допринос корисника износи 3.453 РСД.

График 6: Обим и структура укупних уплата



Од укупно уплаћених средстава, на индивидуалне уплате се односи 18,7%, на уплате послодаваца који као обвезници уплате својим запосленима уплаћују доприносе у пензијски фонд 35,7%, а уплате преко пензијских планова, са учешћем од 45,7%, и у овом кварталу чине највећи део укупних уплата.

График 9: Уплате доприноса и број уплатилаца према делатности



Према делатности којој припадају уплатиоци¹⁰, финансијско посредовање, саобраћај складиштење и везе и производња електричне енергије, гаса и воде, и учествују са преко 50% уплата. Све остале делатности учествују са 29%. Обзиром на то да индивидуалне уплате чине 19% треба напоменути да на основу постојећих података ове уплате није могуће распоредити на делатности

У другом кварталу 2010. године пет највећих уплатилаца чине 48% укупних уплата.

Укупна повлачења средстава у другом кварталу виша су за око 20% него у претходном и износе 127 млн РСД. Обзиром на то да за кратко време колико послују ДПФ није могуће прикупити значајнији износ средстава, највећи део повучених средстава чине једнократна повлачења – 98,97%, док су програмиране исплате заступљене у малом проценту. Просечан износ једнократне исплате у другом кварталу износи 73.247 РСД, и нижи је за 1,72% од просека из претходног квартала.

Трансфери између фондова бележе раст и већи су за 7,26% него у претходном кварталу.

Табела 8: Трансфери између фондова и повлачење средстава

у млн РСД

	Трансфери између фондова	Повлачење средстава
Други квартал 2009.	37,73	116,48
Трећи квартал 2009.	34,37	103,06
Четврти квартал 2009.	44,42	131,38
Први квартал 2010.	45,80	106,08
Други квартал 2010.	49,12	126,86

Однос приноса и ризика

Вредности инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова бележе пораст и у другом кварталу 2010. године.

Табела 9: Приноси добровољних пензијских фондова и FONDex-a

Назив фонда датум почетка пословања / принос од почетка пословања ¹¹	За последњих годину дана				
	30.06.2009.	30.09.2009.	31.12.2009.	31.03.2010.	30.06.2010.
Delta Generali 15.11.2006 / 7,28%	1,90%	16,19%	15,20%	15,52%	12,58%
Raiffeisen Future 03.01.2007 / 12,08%	11,19%	13,08%	12,14%	11,18%	11,57%
HYPO-Garant 10.01.2007 / 7,40%	1,98%	11,54%	12,66%	12,01%	11,91%

¹⁰ Под уплатиоцима се подразумевају пензијски планови и обвезници уплате

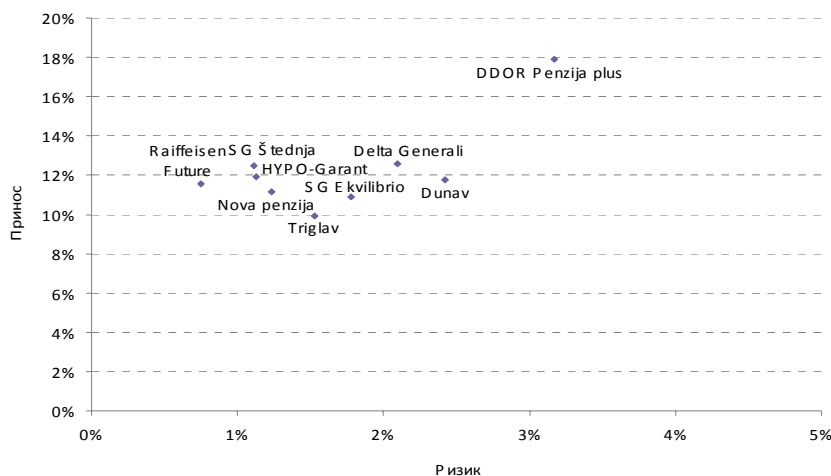
¹¹ Принос од почетка пословања дат је на годишњем нивоу.

DDOR Penzija plus 02.02.2007 / 6,87%	6,93%	22,14%	17,78%	16,37%	17,90%
Dunav 02.04.2007 / 4,51%	3,45%	17,56%	15,84%	14,63%	11,76%
Nova penzija 16.04.2007 / 1,70%	-1,84%	13,04%	13,19%	13,07%	11,15%
Triglav penzija 11.09.2007/6,70%	7,97%	16,48%	11,67%	10,54%	9,90%
HYPO 04.08.2008.	-	11,94%	12,16%	-	-
Societe Generale Štednja 06.11.2008 / 13,69%	-	-	13,76%	12,31%	12,51%
Societe Generale Ekvilibrio 06.11.2008 / 11,98%	-	-	12,38%	12,62%	10,88%
FONDex 15.11.2006 / 8,43%	3,7%	17,2%	15,04%	14,59%	13,00%

Требало би имати у виду да су због различитог тренутка почетка пословања, фондови пословали у различитим тржишним околностима, те да принос од почетка пословања није адекватна основа за поређење перформанси фондова, као и да за поређење приноса фондова треба имати у виду и ризичност портфеља.

Однос приноса и ризика на тржишту ДПФ за последњих годину дана показује да су фондови имали прилично уравнотежен однос приноса и ризика тј. да генерално фондови чија улагања носе већи ризик, остварују и већи принос. Међутим, управо због саме природе ризика, може се очекивати да ризичнија улагања остваре нижи принос (чак и губитак), као што се и показало у 2008. години.

График 12: Однос приноса и ризика на тржишту ДПФ, 30.06.2009-30.06.2010.¹²

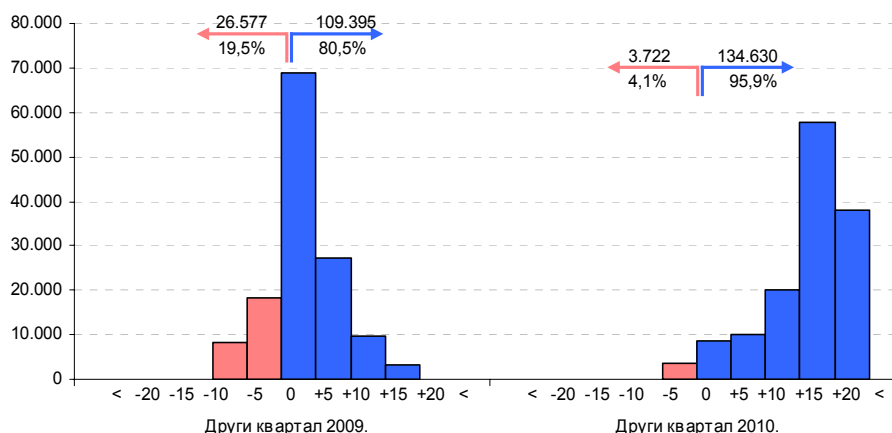


¹² Као мера ризика, за потребу илустрације, коришћена је ануализована дневна стандардна девијација приноса инвестиционих јединица фондова

Принос на индивидуалном рачуну члана

На крају другог квартала 2010. године, 96% корисника је остварило позитиван принос по индивидуалном рачуну, при чему је највећи број корисника остварио стопу приноса између 10% и 15%. У поређењу са истим периодом претходне године, ситуација се изменила. На крају другог квартала 2009. године, највећи број корисника је остварио принос између -5% и 0%, а 19,5% корисника забележило негативну стопу приноса.

График 13: Број и удео корисника по интервалима остварених приноса¹³



4. ЗАКЉУЧАК

Иако је глобална криза утицала и на тржиште добровољних пензијских фондова у Србији, пре свега кроз успорен темпо раста броја активних чланова и ниво уплата доприноса, они су се прилагодили неповољним кретањима, забележили далеко боље резултате од других видова колективног инвестирања, односно инвестиционих фондова и наставили да континуирано увећавају имовину.

У периоду нестабилности, сви фондови су формирали структуру улагања са већинским учешћем неризичних државних хартија од вредности – обвезница старе девизне штедне и трезорских записа, и драстично смањеним учешћем акција, као ризичније компоненте. Оваквим инвестирањем фондови су на минимум смањили изложеност ризицима и заштитили имовину од губитка вредности.

Због релативно неразвијеног финансијског тржишта, фондови се суочавају са ограниченим простором за квалитетно формирање и диверсификацију портфолија. Ликвидност на Београдској берзи је

¹³ Принос по индивидуалном рачуну рачунат је по *Modified Dietz* методу. За кориснике који имају више рачуна узет је просек приноса по сваком рачуну, пондерисан износом акумулираних средстава.

смањена, а листирање великих компанија које би повећале дубину тржишта се тек очекује. Обвезнице старе девизне штедне нису доступне у довољној количини, а са протоком времена и њиховим доспевањем смањују се рачност и количина. Такође, релативно ниски приноси на обвезнице старе девизне штедне могу утицати на проналажење инвестиционих могућности на тржиштима иностраних државних хартија од вредности.

Муниципалне обвезнице, које би биле добра алтернатива за инвестирање имовине фондова, за сада не постоје, мада су први кораци направљени (неколико градова у Србији је већ добило кредитни рејтинг). Корпоративне обвезнице у које би фондови могли улагати такође не постоје.

Као последица структуре улагања, која је окренута улагању у дужничке инструменте, вредност FONDex-а има стабилан раст, и на крају другог квартала 2010. године је забележио своју највећу вредност од почетка рада фондова и принос од скоро 13% на годишњем нивоу.

У циљу бољег наступа на тржишту, бољег искоришћавања ресурса друштава и снижавања трошкова пословања, током првог квартала 2010. године дошло је до спајања два фонда. Слична кретања могу се очекивати и у наредном периоду, са даљим утицајем на јачање тржишне утакмице.

На крају другог квартала било је око 60.000 активних чланова, што је свега 2,2% становништва учлањено у неки од пензијских фондова. Поред ниског животног стандарда становништва, разлог за слабу заступљеност је и недовољна информисаност о функционисању фондова и предностима које чланство у њима пружа. С тим у вези, у склопу реформе пензијског система, предстоје активности на едукација становништва, али и послодаваца, о добровољним пензијским фондовима.

Са друге стране, то истовремено значи и да тржиште пензијских фондова није засићено, да има велики потенцијал за раст, и да његов развој тек предстоји.