

СЕКТОР ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ

Извештај за други квартал 2011. године

САДРЖАЈ

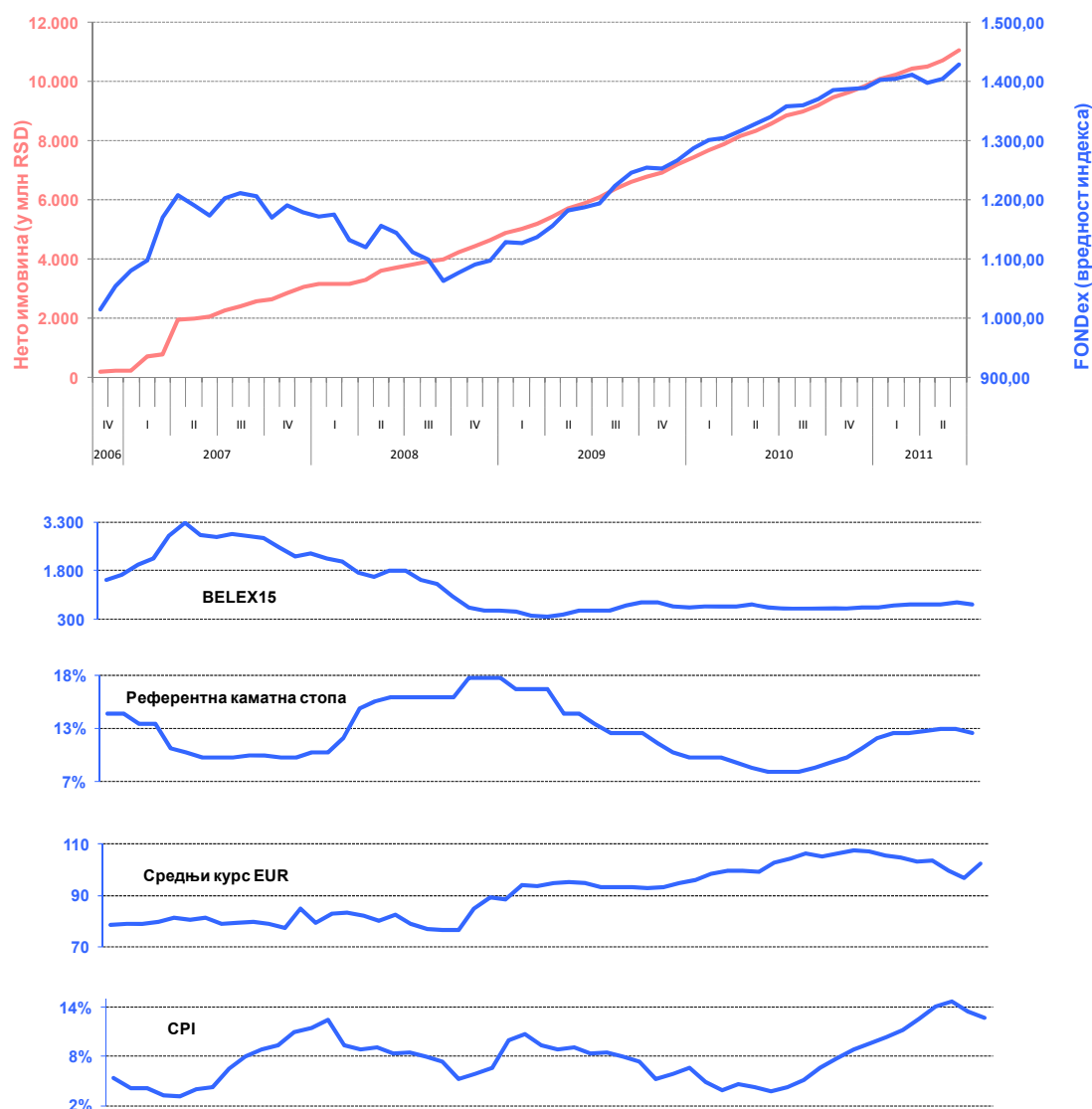
1. УВОД.....	3
2. УЧЕСНИЦИ НА ТРЖИШТУ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА	7
3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА.....	8
Нето имовина добровољних пензијских фондова	8
Структура имовине добровољних пензијских фондова	9
Обим трговања пензијских фондова хартијама од вредности	11
Накнаде друштава за управљање	11
Трансакциони трошкови.....	13
Број и структура корисника добровољних пензијских фондова.....	14
Уплате доприноса, исплате средстава и пренос средстава	16
Однос приноса и ризика.....	19
4. ЗАКЉУЧАК.....	23
5. ОСВРТИ	24
Измене и допуне Закона о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима	24
Инвестициона политика добровољног пензијског фонда	25

1. УВОД

За више од четири и по године, колико добровољни пензијски фондови постоје на тржишту Србије, њихова нето имовина константно је расла, и на крају другог квартала 2011. године достигла је износ од преко 11 млрд RSD. У односу на претходни квартал, бележи се раст нето имовине од 6,1%, док раст за последњих годину дана износи 29,2%.

Од почетка пословања добровољних пензијских фондова нето имовина континуирано расте.

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



На крају другог квартала 2011. године FONDex¹ је достигао вредност од 1.428,33 поена², што је уједно и највиша вредност овог индекса од почетка. Принос FONDex-а, који уједно представља и пондерисан просек приноса свих фондова, у овом периоду износи 1,2%³, док принос за последњих годину дана износи 6,5%. Највећи утицај на раст FONDex-а имају приноси на трезорске записе и приходи од камата на средства код банака, који уједно имају и највеће учешће у портфолију фондова.

Кретање цена акција Београдској берзи у другом кварталу 2011, мерено индексом BELEX15⁴, може се поделити на више периода. Након благог пада индекса у априлу, у мају се бележи значајан раст тако да је BELEX15 на крају маја месеца достигао највишу вредност у кварталу од 825,08 поена. У јуну поново долази до пада индекса, чија је вредност на крају квартала износила 747,96 поена. У односу на крај претходног квартала BELEX15 бележи смањење од 1,8%, док је поредећи са истим периодом претходне године порастао за 17,9%.

Обим промета на београдској берзи у другом кварталу 2011. био је око 7,90 млрд RSD што је испод нивоа у претходна два квартала (9,25 млрд RSD и 9,41 млрд RSD), али и значајно више од промета у претходним кварталима 2010. године. Као и у претходном кварталу, највећи удео у обиму промета – око четвртина односи се на акције НИС-а и Аеродрома Никола Тесла. Активност на берзи, мерено бројем трансакција у овом периоду бележи велики пад у односу на претходни квартал (број трансакција се преполовио), али је значајно већи у поређењу са претходним кварталима. И даље највећи број трансакција (преко 98%) се односи на трговање акцијама поменута два емитента.

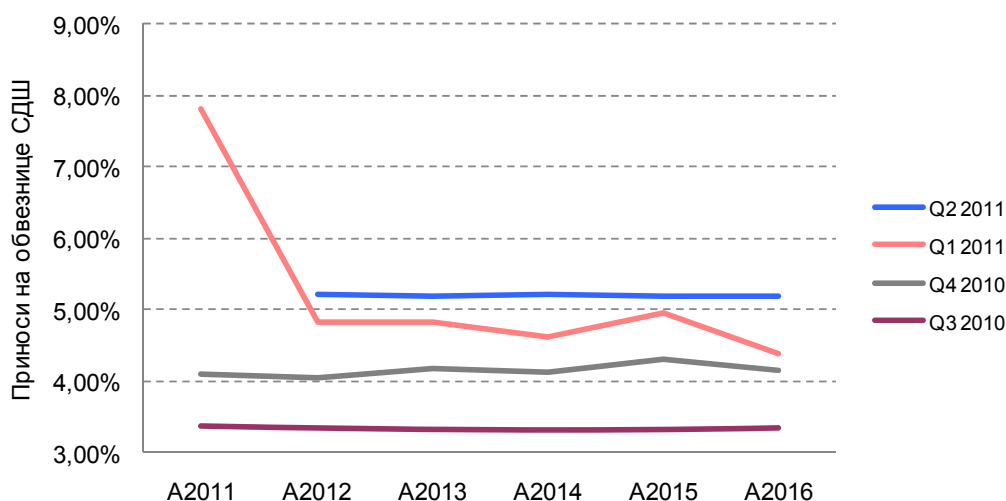
На тржишту обвезница старе девизне штедње тренд раста приноса са краја претходне године наставља се и у овом кварталу. Поредећи са претходним кварталом, приноси су повећани за 23 до 80 базних поена, зависно од рочности. Крива приноса поново се померила на горе, има раван облик, и креће се од 5,19% до 5,21%. Серија обвезница А2011 укупне номиналне вредности од око 252 мил EUR доспела је на наплату 31. маја, а неколико дана раније је обустављено њено трговање.

¹ FONDex је индекс који репрезентује кретање вредности инвестиционих јединица свих добровљних пензијских фондова на тржишту

² FONDex је имао почетну вредност од 1000 поена 15. новембра 2006. године, на дан када је први добровољни пензијски фонд почео са радом

³ 4,9% на годишњем нивоу

⁴ Од укупног улагања фондова у акције, преко 90% се односи на акције које се налазе у корпи BELEX15, тако да овај индекс представља добар бенчмарк за акцијски део портфолија фондова.

График 2: Крива приноса на обвезнице старе девизне штедње (крај квартала)

У овом кварталу тржиште дужничких државних инструмената (трезорских записа и обвезница) обележено је повећаним обимом емисија и смањењем каматних стопа. Укупна тржишна вредност емисија деноминираних у динарима у овом периоду износи око 100,3 млрд RSD, у односу на 89,1 млрд из претходног квартала. Највише је емитовано једногодишњих записа (39,3 млрд), затим осамнаестомесечних (18,4 млрд) и тромесечних (17,3 млрд).

Табела 1: Принос и тржишна вредност емитованих динарских државних дужничких инструмената (по рочности)

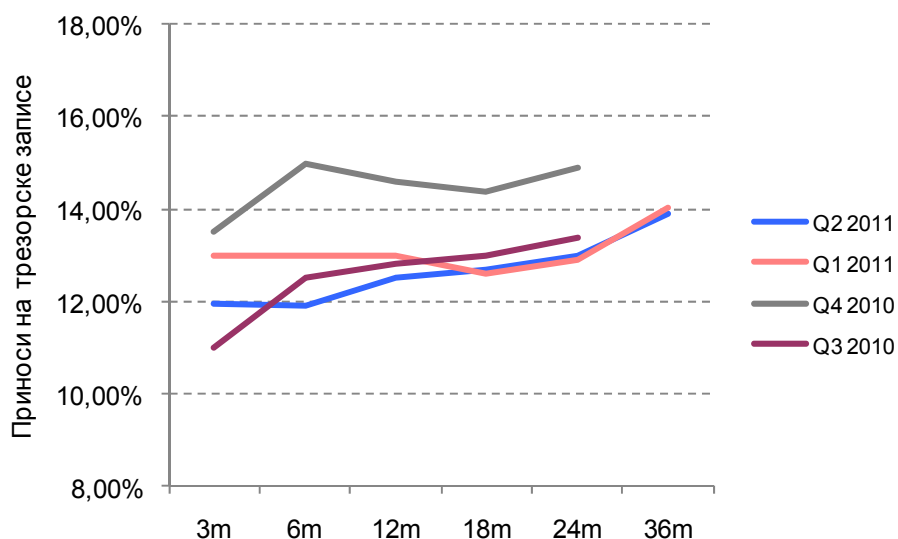
Рок доспећа	Q3 2010		Q4 2010		Q1 2011		Q2 2011	
	Принос %	Тржишна вредност (млрд)	Принос %	Тржишна вредност (млрд)	Принос %	Тржишна вредност (млрд)	Принос %	Тржишна вредност (млрд)
3m	11,00%	15,6	13,50%	20,9	13,00%	17,3	11,95%	16,7
6m	12,50%*	18,6	15,00%	33,1	13,00%	15,9	11,90%	13,2
12m	12,80%	10,3	14,59%	5,0	13,00%	19,2	12,50%	39,3
18m	13,00%*	2,1	14,39%*	1,1	12,60%*	21,4	12,69%*	18,4
24m	13,40%	2,8	14,90%*	1,2	12,89%	13,3	12,99%*	8,0
36m					14,05%	2,1	13,89%	4,8
Укупно		49,4		61,3		89,1		100,3

Напомена: У табели су приказани приноси са последње аукције у кварталу (звездица (*)) означава да аукција није одржана у последњих 10 дана квартала)

У овом периоду настављено је и емитовање евро деноминираних државних дужничких инструмената, и то трогодишње обвезнице по стопи од 5% и обвезнице са роком доспећа од 15 година по стопи од 5,85%.

Смањење приноса на трезорске записе из претходног квартала наставља се и у овом периоду, углавном код записа са роком доспећа до годину дана. Приноси на тромесечне записе пали су за 105, на шестомесечне 110, а на једногодишње за 50 базних поена. За остале рочности приноси су остали на нивоу претходних квартала.

График 3: Крива приноса трезорских записа (крај квартала)



Јачање динара у односу на евро које траје од почетка године наставио се и у првом делу овог квартала, а затим у јуну месецу поново долази до његовог слабљења. Тако је у овом периоду курс евра депресирао за 1,1%⁵, док је годишњи пад курса евра 1,8%. Око трећине средстава фондова (32,2%) уложено је у финансијске инструменте деноминирани у еврима, од чега највећи део чине државне дужничке хартије од вредности.

Након раста стопе инфлације у претходна три квартала, у другом кварталу инфлација успорава и у неким месецима бележи негативне месечне стопе. Индекс потрошачких цена (CPI) током овог периода 2011. године бележи годишњи раст цена од 14,7% у априлу, 13,4% у мају и 12,7% у јуну, док су месечне стопе раста цена биле 1,1%, 0,4% и -0,3%, респективно.

Услед високе стопе инфлације, раст референтне каматне стопе који траје од половине претходне године наставља се и почетком другог кварталу. Ипак, као последица смањења инфлаторних притисака, крајем квартала долази до њене корекције на ниже, тако да је на крају јуна месеца референтна каматна стопа на нивоу од 12%, што је за 25 базних поена мање у односу на крај претходног квартала. Са смањанем референтне каматне стопе, дошло је и до смањења нивоа каматних стопа које већина фондова остварује за средства у динарима на кастоди рачунима - у истом износу (25 базних поена).

⁵ 4,3% на годишњем нивоу

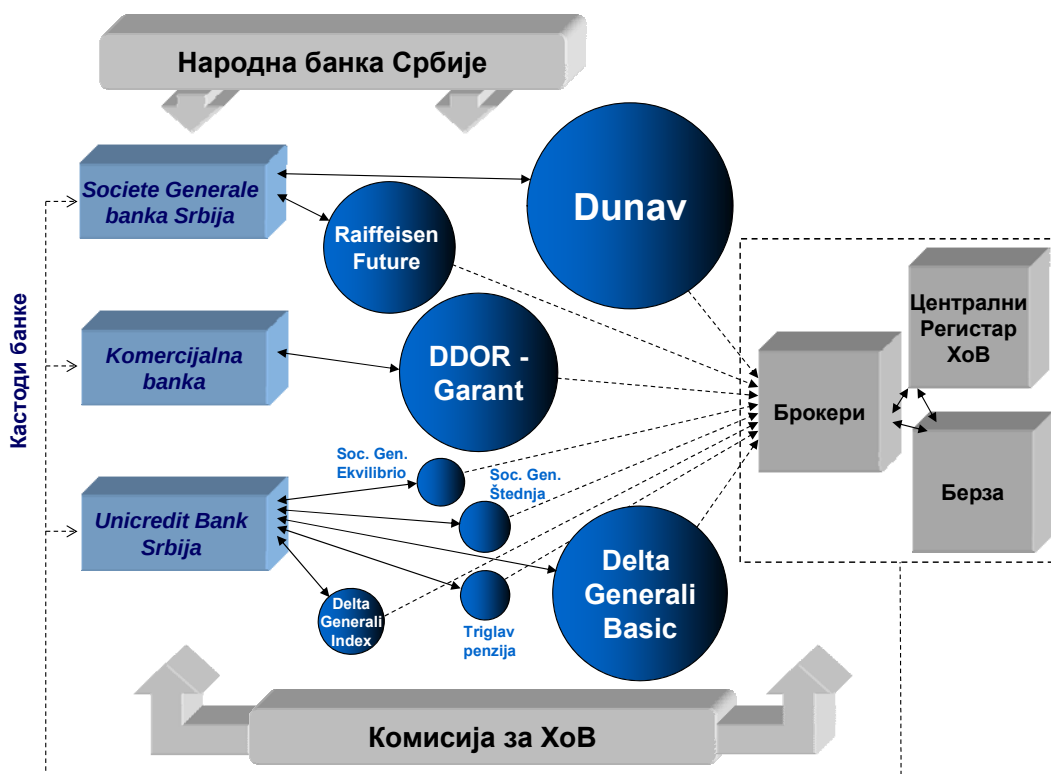
2. УЧЕСНИЦИ НА ТРЖИШТУ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

На тржишту добровољних пензијских фондова на крају другог квартала послује шест друштава за управљање који управљају имовином осам добровољних пензијских фондова, три кастоди банке, ангажовано је 61 физичко лице на пословима информисања о чланству у добровољним пензијским фондовима (од 230 који имају дозволу Народне банке Србије за обављање ових послова), као и четири банке посредника⁶.

Приликом куповине и продаје хартија од вредности друштва за управљање сарађују са 11 брокерских кућа.

На крају другог квартала, укупан број запослених у друштвима за управљање износи 126, за 1 мање у односу на крај претходног квартала, односно за 36 мање у односу на исти период претходне године.

График 4: Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова



⁶ NLB banka a.d. Beograd, Raiffeisen banka a.d. Beograd, Volksbank a.d. Beograd и Société Générale Banka Srbija a.d. Beograd

3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

Нето имовина добровољних пензијских фондова

У овом периоду остварен је пораст нето имовине у односу на претходни квартал од 6,1%, док је у односу на исти период претходне године остварен раст од 29,2%. У другом кварталу 2011. године на индивидуалне рачуне чланова добровољних пензијских фондова уплаћено је 636,5 млн RSD што је највише утицало на раст нето имовине фондова. Укупне уплате чланова, по одбитку накнаде при уплати у овом периоду износе 621,9 млн RSD. С друге стране, чланови су по основу исплата у току овог квартала повукли 123,3 млн RSD, док је укупан износ накнада који су друштва наплатила у том периоду 67,4 млн RSD.

Нето имовина је достигла 11 милијарди динара, уплате доприноса у кварталу су 636,5 милиона. Концентрација у сектору је и даље висока.

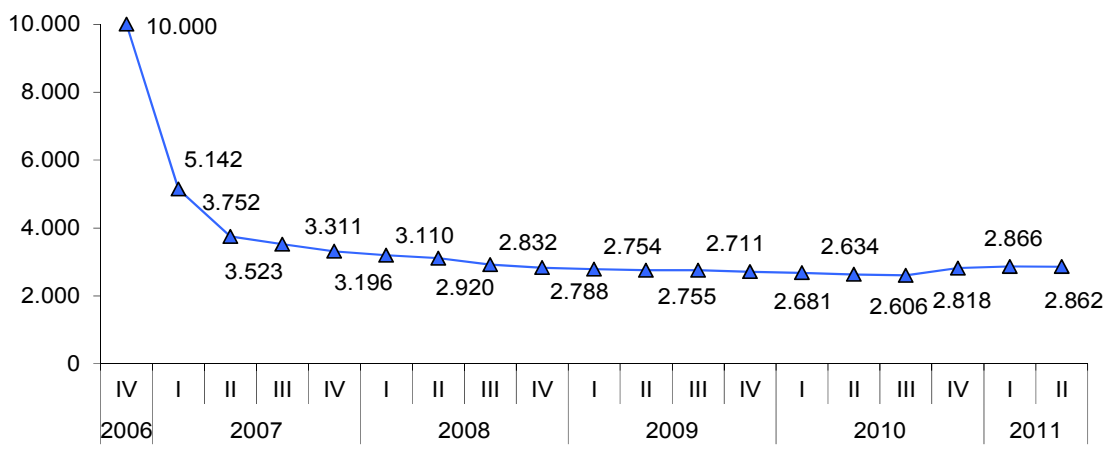
Табела 2: Нето имовина у сектору на крају периода

у млрд RSD

2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	
				Q1	Q2
3,05	4,64	7,19	9,86	10,44	11,07

Тржишна концентрација у сектору⁷ на крају овог квартала мерена ННІ индексом износи 2.862 поена, што је релативно висока вредност показатеља. Да је тржиште високо концентрисано говори и податак да се по два фонда налазе у групама „велики“ и „средњи“, и да ова четири фонда заузимају скоро 97% тржишта, док један - највећи фонд има удео од око 42% у нето имовини сектора.

График 5: Концентрација у сектору на крају квартала



⁷ Посматрано према учешћу у укупној нето имовини

Табела 3: Број фондова у групама подељеним према тржишном учешћу

Учешће у нето имовини (%)	2007. Q4	2008. Q4	2009. Q4	2010. Q4	2011.	
					Q1	Q2
Велики (20 и више)	3	2	2	3	2	2
Средњи (5 - 19,99)	-	2	3	1	2	2
Мали (0 - 4,99)	4	6	5	4	4	4

Структура имовине добровољних пензијских фондова

У другом кварталу највећи удео у укупној имовини фондова имају државне дужничке хартије од вредности од чак 67,8%, од чега трезорски записи чине 48,8%, обвезнице старе девизне штедње 10,3% и дугорочне државне обвезнице 8,8%. Затим следе средства по виђењу са 19,6%, акције са 5,4% и орочени депозити са 4,3%. У непокретности је уложено тек 0,7% имовине фондова.

Највише средстава је уложено у државне хартије. У страној валути-трећина средстава.

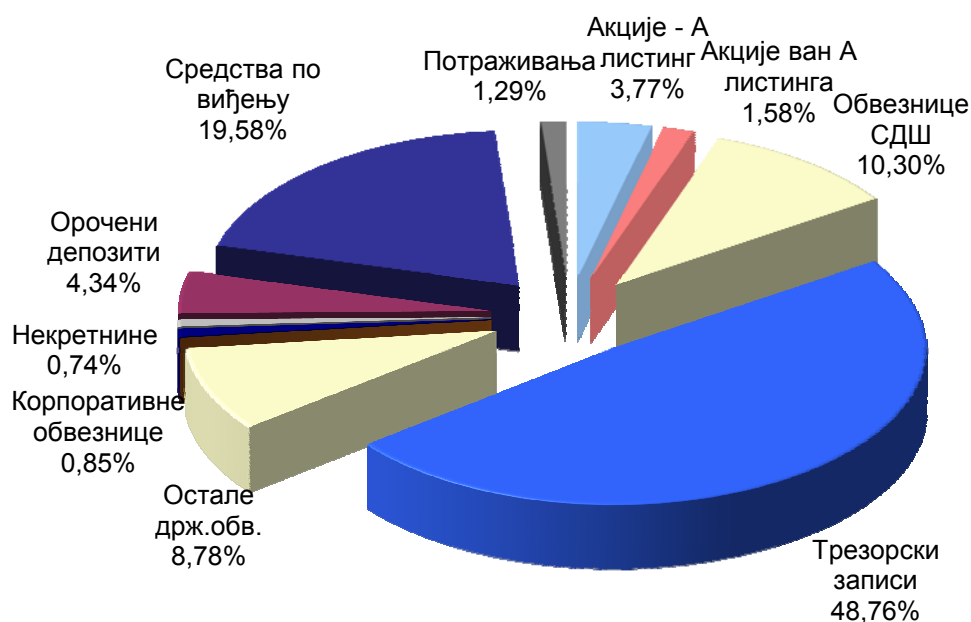
У структури имовине фондова највећа промена забележена је код дугорочних државних обвезница, чије учешће у портфељу је порасло за 6,6 процентних поена (са 2,2% на 8,8%). Реч је о обвезницама које је министарство финансија почело да емитује средином првог квартала 2011. Фондови су највише инвестирали у трогодишње динарске купонске обвезнице (4,7% имовине) које су на крају јуна имале принос до доспећа од око 14%, и нешто мање (4,1%) у трогодишње и петнаестогодишње обвезнице деноминирани у еврима са приносима на крају овог квартала од 5% и 5,85% респективно.

На другој страни, учешће трезорских записа смањено је за 4,8 процентних поена, док је у исто време удео обвезница старе девизне штедње смањен за 3,5 процентних поена највише услед доспећа серије А2011 у овом кварталу у коју је било инвестирано 2,7% имовине.

У страној валути - у еврима, на крају другог квартала налази се 3,62 млрд RSD, односно 32,2% укупне имовине, док се у домаћој валути налази 7,61 млрд RSD, односно 67,8% укупне имовине. Поредићи са претходним кварталом учешће средстава у страној валути смањено је за преко 3 процентна поена, у корист учешћа имовине у домаћој валути.

Највећи део имовине, чак око 92,6% изложен је ризику промене висине каматних стопа, што је и конзистентно са порастом учешћа дужничких инструмената у портфолију фондова. Проценат имовине изложен ризику промене цена даље је смањен са 21,6% на само 17,2% услед смањења удела акција и обвезница старе девизне штедње. Валутном ризику је изложено је 32,2% имовине фондова.

График 6: Структура укупне имовине фондова на крају другог квартала



Табела 4: Изложеност имовине фондова тржишном ризику

	Ризик промене цена	Валутни ризик	Каматни ризик	2007.	2008.	2009.	2010.	2011.	
								Q1	Q2
Акције	✓			22,4%	6,3%	7,2%	11,4%	6,3%	5,4%
Обвезнице СДШ	✓	✓	✓	37,8%	33,7%	25,2%	18,1%	13,6%	10,3%
Трезорски записи		✓*	✓	0,8%	0,0%	46,6%	46,7%	53,5%	48,8%
Државне обвезнице		✓	✓	-	-	-	-	2,2%	8,8%
Иностране државне обвезнице	✓	✓	✓	-	-	-	0,3%	-	-
Корпоративне обвезнице	✓	✓	✓	-	-	-	1,0%	0,9%	0,8%
Непокретности	✓	✓		-	1,7%	1,1%	0,9%	0,8%	0,7%
Средства на динарском рачуну			✓	37,7%	57,4%	15,9%	8,0%	9,5%	12,9%
Средства на девизном рачуну		✓	✓	1%	0,9%	4,0%	13,5%	12,2%	11,0%

* односи се на део трезорских записа који су емитовани у EUR

Обим трговања пензијских фондова хартијама од вредности

Обим промета добровољних пензијских фондова у другом кварталу 2011. од 5,46 млрд RSD је за 29% виши у односу на претходни квартал и највиши остварени промет од почетка рада фондова. На страни куповине ХоВ, највећи део се односи на трезорске записе - скоро 95% од укупне куповине. Однос доспећа и продаје хартија од вредности значајно је промењен у односу на претходни квартал и сада износи чак – 91% : 9%. Учешће ДПФ у промету на Београдској берзи је нешто повећано и износи око 5,8%.

Обим промета фондова је највиши до сада. Највећи удео имају аукције државних хартија од вредности

Табела 5: Трговање добровољних пензијских фондова хартијама од вредности

у млрд RSD

	2008.	2009.	2010.	2011.	
				Q1	Q2
Обим промета ХоВ	1,51	12,59	14,92	4,22	5,46
Куповина	1,07	8,12	8,12	2,21	2,77
Београдска берза	0,78	0,40	1,29	0,19	0,21
Ванберзанско трговање	0,25	0,38	0,30	0,03	-
Аукције државних ХоВ	0,03	7,34	6,53	1,99	2,56
Продаја	0,39	0,39	0,76	1,14	0,24
Београдска берза	0,09	0,05	0,56	0,17	0,24
Ванберзанско трговање	0,30	0,34	0,20	0,98	-
Доспеће	0,05	4,08	6,05	0,86	2,47
Однос куповине према продаји и доспећу	2,42	1,82	1,47	1,1	1,1
Учешће у укупном промету на Београдској берзи	1,2%	1,1%	7,6%	4%	5,8

Накнаде друштава за управљање

Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима прописује максималне процентуалне износе накнада које друштва за управљање могу да наплате члановима фонда. Накнаде друштва се састоје од накнаде приликом уплате доприноса и накнаде за управљање фондом. Накнада приликом уплате не може бити већа од 3%, накнада приликом управљања не може бити већа од 2%, док накнада за пренос рачуна може бити наплаћена само у висини стварних трошкова преноса.

Накнаде за управљање биће ограничене на 1,25% након што нето имовина свих фондова достигне 0,75% БДП-а

Усвајањем новог Закона почетком маја 2011. године измењене су и накнаде које друштва наплаћују, а које ће се примењивати када нето

имовина свих фондова достигне 0,75% бруто домаћег производа. Предвиђено је да максимална накнада за управљање буде 1,25%, док висина накнаде приликом уплате неће бити законски ограничена.

Накнаде су један од параметара које члан треба да има у виду приликом избора фонда, али га не треба посматрати изоловано. Висина накнаде зависи од инвестиционе политике, односно активности инвестирања. По правилу, активнији фондови намењени млађим особама који ће уплаћивати доприносе у дужем временском периоду и у већем проценту у сложеније инструменте имају и веће накнаде, јер се од таквих фондова очекује и већи принос. Истовремено, они преузимају и већи нивоа ризика. С друге стране фонд који инвестира пасивно, у сигурније финансијске инструменте треба да има и мање накнаде. Инвестициона политика (планирано улагање средстава чланова фонда), накнаде које друштва наплаћују, очекивани принос фонда и ниво ризика који фонд (тима и члан) преузима треба посматрати заједно приликом доношења одлуке о избору фонда.

Од почетка пословања друштава су наплаћивала накнаду за управљање 2%, док се накнада приликом уплате смањивала и тренутно је на нивоу од 2,22%. Однос две накнаде променио се од почетка пословања друштава када је био већи у корист накнаде приликом уплате до данас када накнаде за управљање чине близу 80% укупно наплаћених накнада. Оваква промена односа две накнаде настала је као последица раста нето вредности имовине фонда и све веће основе на коју се наплаћују накнаде за управљање.

Накнада приликом уплате, иако видљива на првом кораку, односно приликом уплате средстава у фонд, није и највећи трошак за члана. То је трошак који члан плаћа само једном, као врсту улазне накнаде. Накнада за управљање се наплаћује сваки дан на обрачунату вредност нето имовине фонда и садржана је директно у вредности инвестиционе јединице, тако да обрачуната и објављена вредност јесте вредност након одбитка накнаде за управљање фондом.

Са даљим растом нето имовине, али и јачањем конкуренције између фондова може се очекивати постепено смањивање накнаде за управљање. Једно друштво за управљање је у свом тарифнику предвидело варијабилни износ накнаде у зависности од резултата пословања које оствари у односу на цео сектор и у зависности од суме акумулираних средстава на индивидуалном рачуну.

Табела 6: Преглед годишњих износа накнада од 2007. до 2010. године и накнада по кварталима за 2011. годину у млн RSD

	2007	2008	2009	2010	2011	
					Q1	Q2
Накнада приликом уплате	43,5	56,9	54,9	59,3	13,0	14,51
Накнада за управљање	33,4	72,2	117,2	170,6	49,8	52,86

Трансакциони трошкови

Трансакциони трошкови су трошкови који настају по основу куповине и продаје хартија од вредности. Усвајањем новог Закона, трошкови настали у вези са куповином, продајом и преносом хартија од вредности и то: накнаде централног регистра, берзанске накнаде, пореске обавезе и трошкови текућег одржавања непокретности у које је уложена имовина фонда предвиђено је да иду на терет имовине фонда. Остали трошкови ићи ће на терет друштва за управљање. Највећим делом то су трошкови брокера преко којих друштва обављају трансакције.

Највећи удео у трансакционим трошковима имају управо брокерске накнаде, затим накнаде кастоди банке и берзанске накнаде. Трансакциони трошкови су у директној вези са обимом трговања друштава за управљање и са врстама инструмената којима се тргује. Највеће трошкове имају трансакције акцијама на београдској берзи, док су најмањи трошкови у трговини трезорским записима.

Како је на почетку пословања друштава за управљање обим трговања био релативно висок, нарочито акцијама на Београдској берзи и трансакциони трошкови су били највећи у том периоду. Са почетком економске кризе и активности друштава су смањена, а инвестиције усмерене ка сигурнијим инструментима које са собом носе и ниже трошкове. Од 2009. године поново долази до раста ових трошкова као последица смањења средстава на трансакционим рачунима и преусмеравања ка трезорским записима Републике Србије и постепеног повећања трговине акцијама. Исто тако растом нето имовине повећавају се и вредности трансакције фондова у апсолутном износу.

Табела 7: Трансакциони трошкови од 2007 до 2010. године и по кварталима за 2011. годину
у млн RSD

	2007	2008	2009	2010	2011	
					Q1	Q2
Трансакциони трошкови	10,00	5,34	7,37	9,74	2,15	2,24
Брокерске накнаде	4,52	2,22	3,80	4,46	0,86	0,94
Накнаде кастоди банке	1,83	1,47	1,98	2,41	0,73	0,62
Берзанске накнаде	1,56	0,84	0,38	1,14	0,22	0,36
Накнаде централног регистра	0,99	0,56	1,20	1,45	0,35	0,32
Порез на пренос апсолутних права на хов	1,10	0,24	-	-	-	-

Природа добровољних пензијских фондова је углавном таква да се у структури фондова налазе углавном дугорочне дужничке хартије од вредности, а да је удео акција релативно низак. Оваква структура утиче на то

да и износи трансакционих трошкова буду ниски, око 0,1% у односу на нето имовину фондова.

Број и структура корисника добровољних пензијских фондова

На крају другог квартала 2011. године, у фази акумулације⁸ налази се укупно 171.959 корисника⁹. Они укупно имају 226.761 склопљених уговора о чланству¹⁰ у ДПФ. Истовремено, тринаест корисника са деветнаест 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 другом кварталу је забележено 4.000 нових уговора о чланству и 3.000 нових корисника

Табела 8: Број уговора и корисника од 2007 до 2010. године и по кварталима за 2010. и 2011. Годину у 000

	2007	2008	2009	2010	2011	
					Q1	Q2
Број уговора	158,5	201,6	215,7	220,4	222,7	226,8
Број корисника	- ¹¹	156,0	165,2	166,8	169,0	172,0
Проценат активних корисника - ¹²	-	41,1%	34,9%	33,6%	31,5%	32,0%

У периоду од 2008 до 2010. године раст броја корисника је био најизраженији током 2009. године, са близу 10.000 нових корисника, док се током 2010 године број корисника незнатно увећавао. Тренд раста настављен је и у првој половини 2011 године када се број корисника увећао за више од 2.000 у првом кварталу и 3.000 у другом кварталу.

Просечан износ акумулираних средстава по кориснику зависи од висине уплата, приноса који остварују фондови и дужине периода акумулације средстава. Као последица раста сва три фактора је и раст просечних средстава на индивидуалним рачунима чланова. Просечан износ

⁸ 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).

⁹ 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.

¹⁰ Број уговора о чланству је збир броја индивидуалних уговора о чланству и броја чланова свих пензијских планова.

¹¹ Подаци о броју корисника и просечном износу акумулираних средстава доступни су од јуна 2008. године

¹² Проценат активних корисника представља просечан проценат активних корисника по месецима у периоду за који се односи

акумулираних средстава на рачунима чланова који су до сада најмање једанпут уплатили допринос износи 77.395 динара и у сталном је порасту.

Уколико узмемо у обзир то да је проценат активних чланова око 30 до 35% и да се он не мења од 2009. године, можемо претпоставити да су то корисници који уплаћују доприносе у пензијске фондове сваког месеца. Просечан износ акумулираних средстава тих корисника износи око 130.000 динара.

Корисници добровољних пензијских фондова у Србији могу бити домаћа и страна лица. Број домаћих лица је вишеструко већи, док је просечан износ средстава на рачунима страних лица шест пута већи него код домаћих лица.

Табела 9: Просечан износ средстава од 2007 до 2010. године и по кварталима за 2011. годину

у RSD

	2007	2008	2009	2011	
				Q1	Q2
Просечан износ акумулираних средстава	-	34.594	52.234	73.673	77.395

На крају другог квартала 2011. године број корисника који су чланови два или више фондова, износи 30.911, односно око 18% од укупног броја.

Табела 10: Број корисника по броју фондова у којима су чланови

Број фондова	Број корисника
1	141.048
2	21.911
3	8.953
4	39
5	8

Табела 11: Број корисника по броју закључених уговора о чланству

Број уговора	Број корисника
1	129.484
2	31.728
3	9.536
4	885
5	290
6	32
7	3
10	1

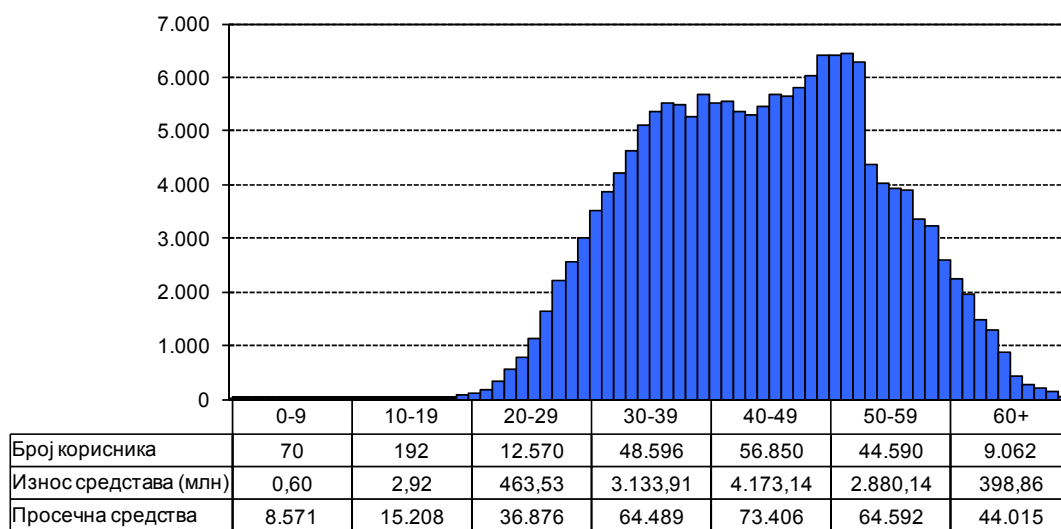
Табела 12: Структура корисника по динамици уплате

Активни корисници	Период	Број корисника	Удео (%)
	1 месец	54.971	31,97%
	3 месеца	64.996	37,80%
	6 месеци	68.143	39,63%
	12 месеци	85.817	49,91%
	Од учлађења (1)	142.953	83,13%
Без средстава на рачунима (2)		29.006	16,87%
Укупно (1+2)		171.959	

Структура корисника по полу и њихових средстава није се значајно променила у односу на претходне године. У већини су мушкарци, који у укупном броју корисника учествују са око 59,7%. Овај однос се полако мења, па је у броју нових чланова 46,5% мушкараца, а 53,5% жена.

Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова, на крају године износи близу 44 године, а највише је корисника старости од 30-50 година, преко 61%. Оваква структура корисника је стална и не мења се од почетка рада фондова. Исто тако, проценат корисника који испуњавају старосни услов за повлачење средстава (навршене 53 године живота по старом Закону) је сличан као у претходним годинама, око 20%.

График 7: Расподела корисника по годинама живота



Уплате доприноса, исплате средстава и пренос средстава

Осим у 2007. години када се највећи број добровољних пензијских фондова оснивао и када су уплате биле најмање, укупни доприноси су били стабилни током година и кретали су се на нивоу од 2,2 до 2,4 милијарди динара годишње.

Уплата доприноса у добровољне пензијске фондове износи 1,2 милијарде у првих шест месеци 2011.

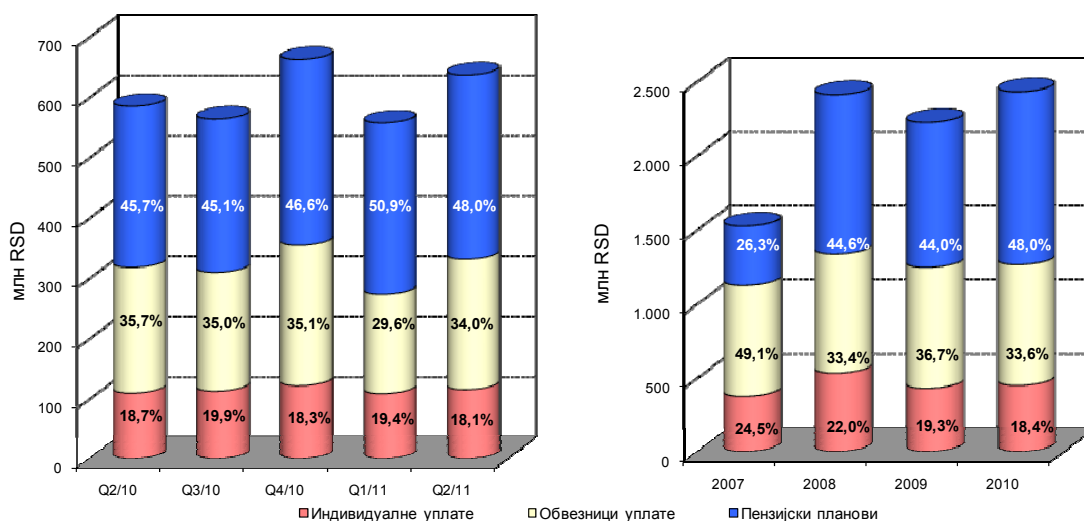
Уколико се посматрају по кварталима у последњих годину дана уплате су биле стабилне и кретале су се у нивоу од 550 до 660 милиона динара. У односу на претходни квартал уплате у другом кварталу 2011. године веће су за 80 милиона динара и износе око 640 милиона.

Табела 13: Уплате доприноса по годинама од 2007. до 2010. и по кварталима за 2011. годину

	2007	2008	2009	2010	2011	
					Q1	Q2
Укупни доприноси корисника	1,52	2,41	2,22	2,43	0,56	0,64

Уплате доприноса највећим делом врше се путем пензијских планова где су и највеће уштеде за фирму по основу ослобађања плаћања пореза и доприноса за уплаћени износ до максималне висине прописане законом. Исто тако организатори пензијских планова имају могућност преговарања о висини накнада приликом уплате за своје чланове, што је још један од разлога већих уплата на овакав начин.

График 8: Обим и структура укупних уплата по годинама и по кварталима за 2011. годину

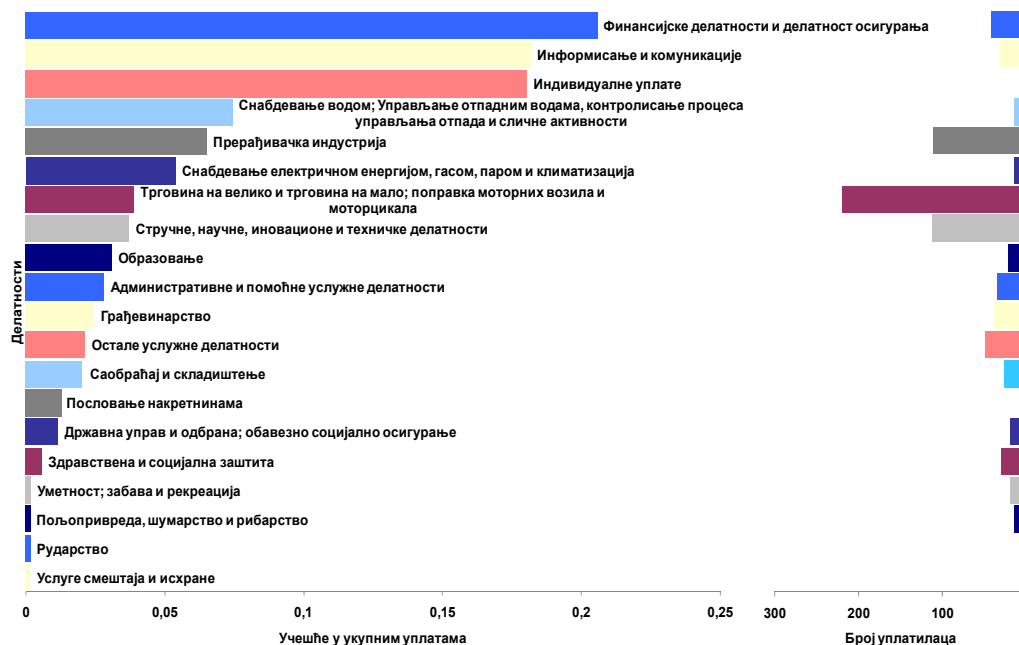


У другом кварталу 2011. године од укупних доприноса око 18% се односи на индивидуалне уплате, 34% на уплате послодаваца који као обвезници уплате својим запосленима уплаћују доприносе у пензијски фонд, док се око 48% односи на уплате преко пензијских планова. Овај однос се није значајније мењао од 2008. до данас.

Од свих уплатилаца током другог квартала 2011. године пет их је уплатило појединачно преко 25 милиона динара у фонд, укупно око 239 милиона динара, односно око 46% свих уплата. Осталих нешто више од 800 фирми уплатило је у другом кварталу 2011. години мање од 25 милиона динара појединачно, односно укупно око 283 милиона динара. Остатак доприноса односи се на индивидуалне уплатиоце.

Иако постоји могућност и индивидуалних, највећи број уплата је преко обвезника уплата и пензијских планова. Компаније могу својим запосленима да уплаћују средства у фонд, остварујући тако уштеде путем пореских ослобађања, чиме показују висок степен одговорности према запосленима. Велики потенцијал за даљи раст броја чланова пензијских фондова је управо у великим компанијама са великим бројем запослених.

График 9: Уплате доприноса и број уплатилаца према делатности



Исплате средстава највећим делом врше се једнократно. Обзиром да повлачење средстава врше чланови који испуњавају услове, а да нису дуго у фонду и да је досадашња акумулирана сума релативно мала овакав начин исплате је и очекиван. У даљем периоду може се очекивати повећање удела програмираних исплата и других начина повлачења са повећањем година акумулације средстава и суме средстава на рачунима, а нарочито са усвајањем новог Закона који прописује максимални износ који се може повући кроз једнократну исплату од 30%.

Исплате корисницима који испуњавају услове за повлачење средстава износе 250 милиона динара у првих шест месеци 2011.

Табела 14: Исплате средстава из фондова по годинама од 2007. до 2010. године и по кварталима за 2011 годину

	2007	2008	2009	2010	у мљн RSD 2011	
					Q1	Q2
Укупне исплате	141	384	448	458	125	123

Исплате средстава из фондова се повећавају из године у годину. Оваква појава нормална је последица развоја система, јер са повећањем доприноса и нето имовине, као и повећањем броја година функционисања система тзв. трећег стуба повећавање се и исплата посматрано у апсолутним износима. Током другог квартала 2011. године уплате су биле веће од исплата за око 520 милиона динара. Међутим, оно што не одговара природи добровољних пензијских фондова је да се средства углавном повлаче чим корисник испуни услове за повлачење, тј. минимум 53 године живота и пре него што је стекао услов за државну пензију. Један од разлога је кратак период уплата и мала акумулирана средства.

Трансфери представљају пренос средстава из једног фонда у други. Члан фонда из било ког разлога може пренети део или сва своја средства из једног у други фонд притом плаћајући само стварне трошкове преноса. Највећи трансфери забележени су током 2008. године. Током другог квартала 2011. године забележени су трансфери на нивоу просека претходних година, око 40 милиона.

Трансфери између фондова износе 140 милиона динара у првих шест месеци 2011.

Табела 15: Трансфери између фондова по годинама од 2007. до 2010. и по кварталима за последњих годину дана

у млн RSD

	2007	2008	2009	2010	2011	
					Q1	Q2
Укупни трансфери	19	235	141	216	98	42

Однос приноса и ризика

Имајући у виду да је период пословања фондова кратак, да тај период карактеришу турбулентне тржишне околности (криза, пад цена акција на берзи и сл), да су фондови у различитом времену почели пословање, принос од почетка пословања није адекватна основа за поређење перформанси фондова. Поред тога, приликом поређења приноса фондова треба имати у виду и ризичност портфеља, односно ризичност улагања фонда.

Принос фонда представља процентуалну промену вредности инвестиционе јединице током периода и добија се као однос вредности на крају и на почетку периода. Принос добровољних пензијских фондова имао је три фазе од почетка пословања фондова. Прва фаза је фаза пада приноса фондова која је трајала до септембра 2008. године највећим делом због пада вредности акција на Београдској берзи које су чиниле и преко 20% у структури портфолија свих фондова. Као одговор на промене на тржишту фондови преусмеравају своје инвестирање ка сигурнијим инструментима што за последицу има промену структуре улагања и смањење удела акција на мање од 10%. У једном периоду на кастоди рачунима било је и преко 50% имовине, а са појавом трезорских записа средства су усмерена ка том инструменту уз одржавање учешћа обвезница старе девизне штедње око 25-30%. Оваквим инвестирањем фондови су очували своја средства, а вредност инвестиционе јединице свих фондова FONDEX ни у једном тренутку није пао испод вредности од 1000 поена. Као последица оваквих промена у структури улагања долази до изразитог раста приноса што представља његову другу фазу. У то време расте референтна каматна стопа на тржишту што позитивно утиче на трезорске записе и депозите, али и вредност евра у односу на динар што позитивно утиче на евроиндексиране инструменте. Трећа фаза је фаза стагнације приноса добровољних пензијских фондова који су током 2010. године износили око 10% годишње. Овакво кретање приноса показује да су осцилације приноса могуће у кратком року, нарочито код фондова који, у

односу на друге, већи део средстава инвестирају у ризичније хартије. Исто тако, од таквих фондова се очекују и већи приноси у дугом року.

Ризичност фондова представља волатилност промене инвестиционе јединице која је у директној вези са ризичношћу инструмената који се налазе у портфолију фонда, као и корелацијом, односно њиховим међусобним кретањем. Мери се ануализованом стандардном девијацијом дневних приноса инвестиционих јединица. Што је већа волатилност, веће је одступање од средње вредности, односно већа је стандардна девијација као мера ризика. Након почетно виших нивоа ризика који су се кретали преко 5% на годишњем нивоу и који су последица заузимања већих позиција у акцијама долази до константног смањивања ризика променом у структури улагања, да би се током 2010. године усталио на нивоу од 1-2% годишње.

Волатилност инвестиционе јединице је била значајнија у почетку рада фондова, односно током 2007. и 2008. године. У том периоду најризичнија су била улагања у власничке инструменте, односно акције на Београдској берзи. Како је њихов удео у структури имовине опадао тако се и волатилност смиривала.

Табела 16: Приноси и ризици добровољних пензијских фондова и FONDEX-a

Назив фонда; датум почетка пословања / принос од почетка (на годишњем нивоу)	Принос за последњих годину дана				
	Ризичност улагања фонда				
	2007	2008	2009	2010	Q2 2011
Delta Generali 15.11.2006 / 7,33%	12,08% 7,56%	-9,75% 6,76%	15,20% 2,88%	9,25% 1,45%	6,63% 2,14%
Raiffeisen Future 03.01.2007 / 11,26%		4,90% 2,72%	12,14% 1,08%	8,81% 1,69%	5,49% 1,90%
DDOR-Garant 10.01.2007 / 7,42%		-7,07% 4,99%	12,66% 2,21%	9,40% 1,26%	3,14% 3,55%
Dunav 02.04.2007 / 5,08%		-5,83% 6,27%	15,84% 3,72%	9,40% 1,77%	8,88% 1,91%
Delta Generali INDEX (ex Nova penzija) 16.04.2007 / 2,41%		-10,18% 5,99%	13,19% 2,26%	8,55% 0,97%	3,97% 4,26%
Triglav penzija 11.09.2007/6,66%		0,46% 5,24%	11,67% 2,34%	9,16% 1,67%	5,09% 2,20%
Societe Generale Štednja 06.11.2008 / 12,07%			13,76% 1,75%	9,84% 1,33%	5,93% 1,97%
Societe Generale Ekvilibrio 06.11.2008 / 11,16%			12,38% 2,24%	9,12% 1,31%	7,93% 1,51%
FONDEX 15.11.2006 / 8,30%		-6,88% 6,29%	15,04% 3,21%	9,57% 1,57%	6,53% 2,06%

Ризичнији фондови су они који својом инвестиционом политиком прописују могућност већег улагања у ризичније инструменте (акције и сл.) са циљем остваривања и већих приноса у дугом року, а намењени су млађим члановима чији је хоризонт улагања дужи од 10 година. Обзиром да овакви фондови могу претрпети и краткорочне губитке нису намењени старијим

члановима који намеравају да у краћем периоду повуку своја средства. У том случају чланови треба да одаберу фонд који нема или има мали проценат ризичних инструмената и чија је волатилност мала.

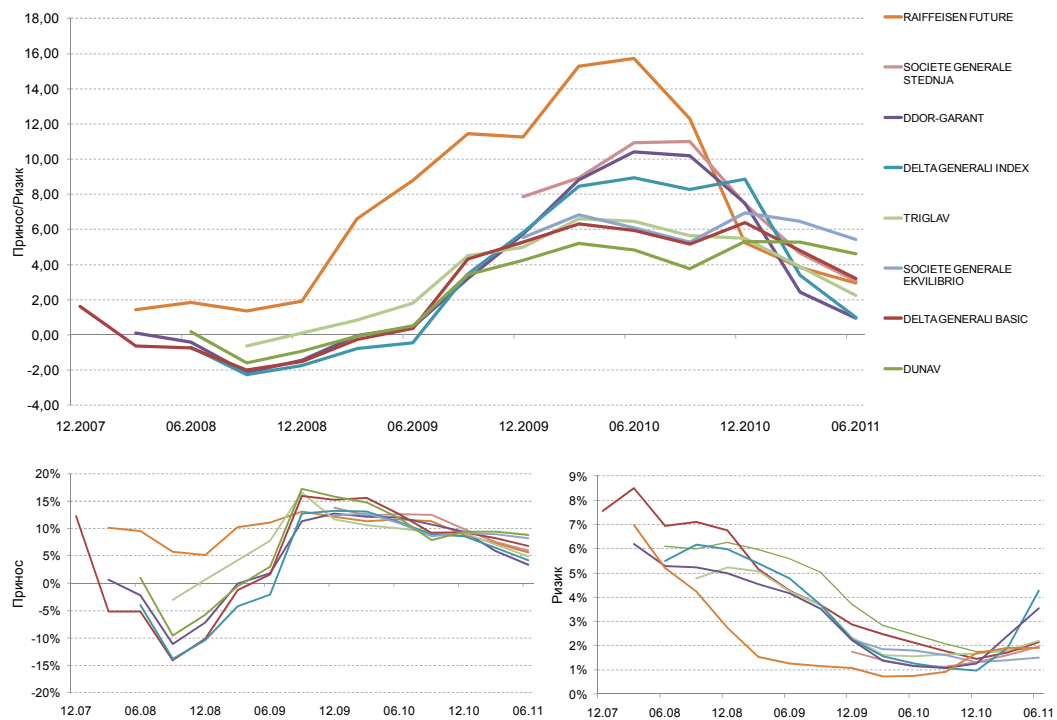
Однос принос-ризик¹³ кретао се у складу са променама његових компоненти појединачно. Од почетка пословања фондова кретао се у три фазе. Прва фаза је фаза умереног пада вредности, као последица пада приноса, с тим што је тај пад ублажен и падом ризичности фондова. Интересантно је да су фондови који су у овом периоду преузимали мањи ризик истовремено остваривали веће приносе. Такав однос је очекиван у условима негативних кретања на финансијском тржишту. Међутим, у дугом року (каква је и перспектива добровољних пензијских фондова) и након нормализације прилика на тржишту, овакав однос није уобичајен, и може се очекивати његова промена. Друга је фаза снажног раста вредности са растом приноса уз даљи пад ризика. И трећа фаза је фаза стагнације до које долази као последица стабилизације приноса и ризика током 2010 године.

Овај однос треба да буде мера успешности система инвестирања и система управљања ризицима у друштву. Фонд који има већу вредност остварује и боље резултате. Поред вредности односа потребно је сагледати и његове компоненте појединачно јер је могуће да два фонда имају различите вредности компоненти а исту вредност односа принос-ризик (већи принос, али и већи ризик). Избор између таква два фонда треба да зависи од толеранције члана ка ризику. Уз претпоставку истог односа избор фонда који има већи принос значи преузимање и већег нивоа ризика, односно могућности да се у условима супротних кретања на тржишту оствари лошији резултат. Инвестиционе политике друштва су те које прописују ограничења улагања и могућу ризичност фонда.

Показатељ односа приноса и ризика има и своја ограничења. Најпре, период на који се односи је кратак и не постоји довољна серија података. Затим, околности у којима су пословали фондови (криза, турбулентно окружење, пад цена на берзи и сл.) остварени резултати нису најбоља основа за одређивање будућих вредности. Односно, фондови који су најконзервативнији, тј. који су преузимали најмањи ризик остварили су и највећи принос. Такође и услед слабе ликвидности на Београдској берзи и неразвијеног секундарног трговања трезорским записима, процена волатилности инвестиционих јединица може бити потцењена.

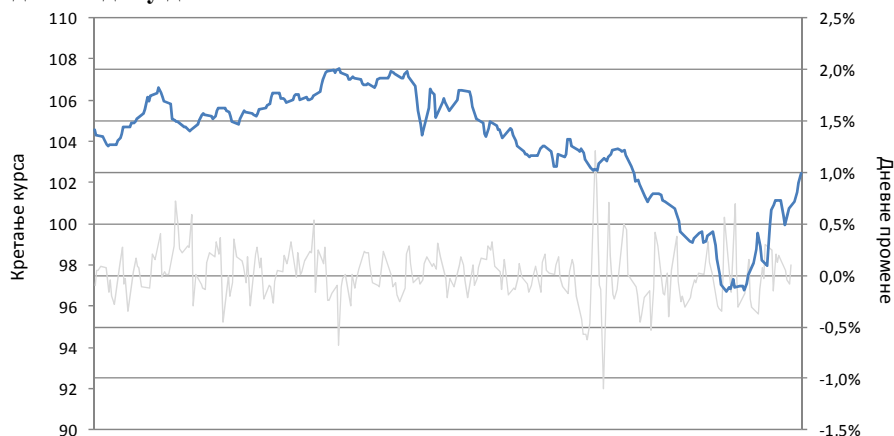
¹³ Вредност показатеља Принос/Ризик се рачуна када се вредност приноса за одређени период подели са вредношћу ризика за исти период.

График 10: Однос приноса и ризика на тржишту ДПФ, хронолошки



Однос принос/ризик се у првој половини 2011. године смањило у односу на претходну годину. Смањили су се приноси фондова, а истовремено се повећала и ризичност улагања. Највећи допринос паду приноса имали су фактори који утичу на цене евро инструмената, кретање курса динара у односу на евро и кретање каматних стопа. Са јачањем домаће валуте, али и са растом каматних стопа смањила се вредност евро инструмената. Фондови који већи проценат имовине инвестирају у инструменте изражене у иностраној валути имали су и већи пад приноса инвестиционих јединица. Истовремено са падом приноса повећан је и ризик улагања фондова. Раст стандардне девијације инвестиционих јединица фондова је последица веће волатилности инструмента, нарочито фондова који имају већи проценат инструмената у иностраној валути.

График 11: Кретање вредности курса динара и дневне промене вредности курса за претходних годину дана



4. ЗАКЉУЧАК

Током 2010. и почетком 2011. године долази до појаве нових инструмената. Емитовани су дугорочнији динарски и девизни трезорски записи, а почетком 2011. године и дугорочне купонске обвезнице Републике Србије доспећа 2026. године. У исто време два велика предузећа, НИС ад Нови Сад и Аеродром Никола Тесла изашли су на листинг „А“ Београдске берзе, а у плану је и прва емисија муниципалних обвезница.

Појава нових финансијских инструмента, нарочито дугорочних, је веома значајна за добровољне пензијске фондове којима се на тај начин омогућава ефикасније управљање средствима и управљање ризицима, односно већа диверсификација улагања у складу са инвестиционим планом сваког друштва.

Пореска ослобађања постоје и увећавају се сваке године са растом цена на мало. На почетку рада добровољних пензијских фондова он је износио 10% просечне зараде, односно 3.000 динара. За 2011. годину утврђен је износ од 4.343 динара за који су послодавци ослобођени плаћања пореза на доходак грађана и доприноса за обавезно социјално осигурање, док су уплате физичких лица ослобођена плаћања пореза на доходак грађана уколико се уплата врши путем административне забране.

Потенцијал за даљи развој трећег стуба је велики. Са опоравком економије земље и јачањем животног стандарда повећаваће се и ниво уплата у приватне пензијске фондове. Јасни сигнали о неопходности правовремене штедње за старост, упућени грађанима од стране носилаца економске политике, требало би да утичу на бржи развој добровољних пензијских фондова. Такође, јачањем информисаности и едукације становништва о предностима чланства јачаће и свест о потреби да се обезбеде додатни приливи у будућности. Исто тако, уплата у приватне пензије треба да буде значајнији фактор у дијалогу између послодаваца и запослених, чиме би се показала брига о својим запосленима.

5. ОСВРТИ

Измене и допуне Закона о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима

У току другог квартала 2011. године усвојене су измене и допуне Закона о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима, а најважније измене се односе на:

- старосну границу за повлачење средстава, која је промењена на 58 година уместо досадашњих 53, док је раније повлачење могуће само у случају трајне неспособности за рад. Једнократном исплатом могуће је повући највише до 30% акумулираних средстава. Промене се односе само за нове чланове, док за оне који су уговор закључили пре ступања на снагу измена Закона остају стара ограничења,
- вредност инвестиционе јединице фонда које је потребно да се објављују у дневној штампи најмање једном недељно, за сваки дан у претходном периоду, уместо свакодневно како је до сада било. Друштва ће инвестиционе јединице их на својим интернет страницама, и надаље, објављивати сваки дан,
- висину накнада које члан плаћа фонду (накнаде приликом уплате пензијских доприноса и накнаде за управљање), а након што укупна нето имовина свих фондова достигне 0,75% бруто друштвеног производа Републике Србије. Тада ће накнада за управљање износити највише 1,25% на годишњем нивоу, уместо досадашњих 2% од имовине фонда, док висина накнаде при уплати неће бити законски ограничена (садашње ограничење је 3%). Тренутно учешће нето имовине у БДП-у износи око 0,37%,
- дозвољене облика улагања, који поред до сада важећих, обухватају и краткорочне дужничке хартије од вредности које издају или гарантују банке са седиштем у Републици и инвестиционе јединице отворених инвестиционих фондова. Ограничења која се односе на улагање у непокретности, као и ограничења која важе за улагање у депозите од сада су регулисана подзаконским актом,
- могућност да чланови користе имовину коју су акумулирали у фонду као гаранцију за обавезе према Републици Србији и банкама у вези са куповином првог стана, у складу са актом Владе,
- прецизирање трошкова који се наплаћују из имовине фонда, а то су трошкови у вези с куповином, продајом и преносом хартија од вредности у које се улаже имовина фонда (трошкови услуга Централног регистра, депоа и клиринга хартија од вредности, трошкови организатора тржишта и пореске обавезе, као и трошкови текућег одржавања непокретности), док све остале трошкове сноси друштво за управљање,
- престанак обавезе друштава да састављају и врше ревизију полугодишњих финансијских извештаја,
- омогућавање друштву за управљање да уговором пренесе фонд другом друштву за управљање, уз претходну сагласност Народне банке Србије и обавештавање свих чланова.

Инвестициона политика добровољног пензијског фонда

Инвестициона политика је документ којим се дефинишу прецизна правила за управљање имовином фонда и идентификују кључни фактори за доношење инвестиционих одлука. То је разлог због кога чланови фонда треба да, приликом одлучивања у који фонд ће се учланити, пажљиво прочитају инвестициону политику, а нарочито део који се односи на инвестициони циљ и ризичност улагања. Правила струке налажу да инвестициона политика садржи следеће елементе:

- Тип и профил фонда,
- Одговорност и начин доношења инвестиционих одлука,
- Инвестициони циљ фонда,
- Ниво ризичности фонда,
- Стратешку алокацију улагања,
- Бенчмарк (реперна вредност) и мерење перформанси,
- Промене и ребалансинг.

Инвестициона политика јасно и прецизно одређује фонд у смислу чланова којима је претежно намењен, начина улагања имовине фонда, стила инвестирања, временског хоризонта улагања и слично. Инвестициона политика садржи и процес доношења инвестиционих одлука, начина измене инвестиционе политике, како се чланови о томе обавештавају и која су њихова права у случају измена. Инвестициона политика такође садржи и циљеве улагања имовине фонда који су јасно одређени, у апсолутним износима или релативним у односу на бенчмарк, као и информације на основу којих су такви циљеви донети. Толеранција ка ризику, односно ниво ризичности улагања фонда је повезан са циљем инвестирања и квантитативно одређен за појединачне врсте улагања и за портфолио у целини. Ризичност фонда може бити мерена као волатилност, *tracking risk* у односу на задату реперну вредност или као ризик губитка. Стратешка алокација средстава подразумева дефинисање врста инструмената у које ће фонд улагати средства, а у складу са толеранцијом ка ризику и циљем инвестирања. Алокацијом се утврђује таргетирани, као максимални и минимални проценат имовине који ће се улагати у одређени инструмент. Распон доње и горње границе у одређени инструмент не треба да буде превелик, односно из предложене алокације треба да буде јасно каквог је стратешког опредељења фонд. Овај распон, као и начин одржавања таргетиране алокације треба да буду детаљно дефинисани у делу који се односи на ребалансинг, док се под променама инвестиционе политике подразумевају рокови и услови у којима ће се она мењати. Инвестиционом политиком треба да буде дефинисан бенчмарк на основу кога ће се вршити мерење резултата фонда. Бенчмарк може бити тржишни индекс или композитни индекс који треба да одговара постављеном циљу и стратешкој алокацији фонда.