

СЕКТОР ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ

Извештај за четврти квартал 2007. године

Март 2008. године

САДРЖАЈ

1. СИСТЕМ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ	3
2. ПОСЛОВАЊЕ ДРУШТАВА ЗА УПРАВЉАЊЕ	5
Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова	5
Власничка структура друштава за управљање.....	6
Организациона мрежа друштава за управљање.....	6
Накнаде које друштва наплаћују	7
Трансакциони трошкови	8
3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА.....	9
Нето имовина добровољних пензијских фондова	9
Структура имовине добровољних пензијских фондова	10
Обим трговања пензијских фондова на Берзи.....	11
Уплате доприноса у добровољне пензијске фондове.....	12
Вредност инвестиционе јединице.....	13
4. ЗАКЉУЧАК.....	15

1. СИСТЕМ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ

Систем добровољних пензијских фондова у Србији је успостављен у току 2006. године. Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима (у даљем тексту: Закон) примењује се од 1. априла 2006. године. Овим Законом се регулише оснивање и пословање друштава за управљање добровољним пензијским фондовима, организовање добровољних пензијских фондова и одређују критеријуми које је потребно испунити како би се заштитили интереси чланова фонда. До сада су донета 22 подзаконска акта којима се Закон ближе уређује.

Закон прописује да је свако друштво дужно да ангажује најмање једног портфолио менаџера и овлашћеног интерног ревизора. Поред тога, Закон дефинише врсте хартија од вредности и непокретности у које се може улагати имовина фондова, а Народна банка Србије прописује ближе критеријуме улагања у земљи и иностранству. Портфолио менаџери друштава свакодневно анализирају могућности за улагање и поштујући прописане законске оквире и инвестициону политику друштва, улажу имовину фонда са којим друштво управља у циљу остваривања приноса за чланове фонда.

Остварени принос од улагања имовине фонда директно утиче на висину инвестиционе јединице фонда, која се свакодневно објављује у дневним новинама и на интернет страницама друштава за управљање. На висину инвестиционе јединице утиче и накнада за управљање имовином фонда, коју друштва наплаћују по стопи од 2% годишње од нето вредности имовине фонда. Такође, као трошак чланства у фонду, треба узети у обзир и накнаду при уплати доприноса у фонд која је, код неких друштава, у 2007. години смањена са максималних 3% од уплате на 2,7%.

Током друге половине 2007. године неекономски ризици на домаћем тржишту су се негативно одразили на кретања на Београдској берзи, када је забележен и значајнији пад промета. Индекс *BELEX 15* је, након убрзаног раста у прва четири месеца 2007. године, када је достигао и свој историјски максимум, почео да пада. На крају године вредност индекса је била 30,5% нижа од максимума, а корекција цена наниже је настављена и почетком 2008. године. У истом периоду, вредности инвестиционих јединица фондова бележе мање осцилације од вредности индекса *BELEX 15*, јер друштва руковођена конзервативном инвестиционом политиком улажу део имовине фондова у најквалитетније и најликвидније хартије од вредности.

Наше финансијско тржиште је неразвијено – плитко са уском лепезом квалитетних хартија од вредности, што озбиљно утиче на могућности дисперзије улагања и повећава осетљивост вредности имовине фондова на колебања цена на тржишту. То има за последицу не само смањење могућности управљања портфолиом и увећањем вредности путем приноса, него и недовољан подстицај за даљи развој овог института. Да би се у условима великих демографских промена „трећи стуб“ подстакао на развој, неопходно је како повећање животног стандарда грађана тако и постојање шире лепезе квалитетних хартија од вредности на тржишту (не ограничавајући се само на дугорочне (динарске) државне хартије од вредности, муниципалне обвезнице и понуду акција јавних предузећа на берзи) уз истовремену дугорочну макроекономску стабилност.

Једно од основних начела на којима се заснивају добровољни пензијски фондови је добровољност чланства, што значи да сваки грађанин односно послодавац има право да одабере да ли ће и који део средстава да уплаћује у добровољни пензијски фонд и тако се определи за дугорочну штедњу. Сходно томе, крајем године знатан број запослених у јавним предузећима је обуставио издвајање дела својих зарада у добровољне пензијске фондове, односно са напуњених 53 године живота повукао своја средства, опредељујући се тако за потрошњу уместо штедње, што је допринело успоравању раста имовине фондова.

Са друге стране, могућности за раст добровољних пензијских фондова су и даље значајне. Примера ради, у недељи штедње, која је трајала од 31. 10. до 7. 11. 2007. године, грађани су уложили у банке преко 310 млн евра штедње, што указује да на домаћем тржишту постоје неискоришћени потенцијали. Како би се тржишне могућности искористиле на најбољи могући начин неопходна је изградња поверења у дугорочну штедњу кроз институт добровољних пензијских фондова али и упознавањем грађана са другим могућностима за штедњу. Због тога је финансијска едукација грађана од изузетне важности, а Народна банка Србије је у том смислу и предузела конкретне кораке, објављивањем и дистрибуцијом проспеката и брошура на преко 20 актуелних тема из области финансијских услуга које супервизира Народна банка Србије. Када су у питању добровољни пензијски фондови, грађанима треба на одговарајући начин представити овакав облик штедње, упоредити га са другим и предочити све предности, као и ризике који су својствени за ову, за наше тржиште, нову финансијску услугу. У том смислу, веома је битно да грађани увиђају значај штедње на дуги рок, начин на који се уплаћују и повлаче средства, као и факторе који утичу на принос фонда. Посебно је потребно објаснити, на лако разумљив начин, и ризике који могу утицати на крајњи износ средстава којима ће грађани располагати у будућности. Поред тога, требало би истаћи и пореске олакшице које постоје при улагању у

пензијске фондове, с обзиром да оне имају утицај на висину средстава која се издвајају за штедњу.

Народна банка Србије, која има улогу супервизора, врши стални надзор друштава за управљање и доприноси сигурности и стабилности система добровољних пензијских фондова. Народна банка Србије је, у циљу развоја и примене међународних стандарда, постала члан Међународне организације пензијских супервизора (IOPS), чиме је омогућена сарадња са осталим члановима поменуте организације у области функционисања и развијања система супервизије пензијских фондова и обуке супервизора.

2. ПОСЛОВАЊЕ ДРУШТАВА ЗА УПРАВЉАЊЕ

Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова

Током четвртог квартала стање на тржишту добровољних пензијских фондова није промењено – постоји седам друштава за управљање ДПФ, седам добровољних пензијских фондова и три кастоди банке које воде рачуне тих фондова.

Шема 1: Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова



Друштва за управљање сарађују са дванаест брокерских кућа преко којих врше куповину и продају хартија од вредности.

Власничка структура друштава за управљање

Пет друштава за управљање је у крајњем власништву страних лица. Преостала два, ДДОР Пензија плус и Дунав, су на крају четвртог квартала у крајњем власништву домаћих лица, с тим што је крајем новембра италијанска компанија Фондиарија-САИ у поступку приватизације стекла власништво над већинским делом акцијског капитала осигуравајуће компаније ДДОР Нови Сад, а поступак продаје је завршен почетком 2008. године.

Квалификовани власници друштава за управљање су осигуравајуће компаније и банке. Детаљна структура власништва друштава за управљање, према делатности оснивача, дата је у Табели 1.

Табела 1: Власничка структура према делатности оснивача

Друштво за управљање	Квалификовани власник ¹	
	Назив	Основна делатност
<i>Delta Generali, Beograd</i>	Delta Generali Osiguranje, Beograd	Осигурање
<i>Raiffeisen Future</i>	Raiffeisen Bank, Beograd	Банка
Гарант пензијско друштво	Skupina prva, Ljubljana	Осигурање
ДДОР Пензија плус	DDOR, Novi Sad	Осигурање
Дунав	Dunav osiguranje, Beograd	Осигурање
НЛБ Нова пензија	Nova Ljubljanska banka, Ljubljana,	Банка
	NLB LHB banka, Beograd,	Банка
	Continental banka, Novi Sad	Банка
	Skupna pokojinska družba, Ljubljana	Пензије
Триглав пензија	Zavarovalnica Triglav, Ljubljana	Осигурање
	Triglav, družba za upravljanje, Ljubljana	Пензије

Организациона мрежа друштава за управљање

Организациона мрежа друштава за управљање још увек је у развоју и укључује укупно 26 пословних јединица, филијала и експозитура, од којих највећи део припада мрежи једног друштва. Већина друштава за сада има

¹ Квалификовани власник је лице са преко 10% учешћа у капиталу или гласачких права друштва за управљање

само централе. Овакво стање на тржишту је очекивано јер су трошкови ширења директне мреже прилично велики. Међутим, могућност да се у продајну мрежу укључе посредници који ће за рачун друштава за управљање радити са новим корисницима, није довољно искоришћена.

Постојећи прописи друштвима дају могућност да непосредно или преко посредника обављају услуге пружања информација о чланству у добровољном пензијском фонду, друге радње којима се заинтересована лица информишу о пословању добровољног пензијског фонда, као и поделу проспеката. За ове услуге друштва могу, као посреднике, ангажовати банке или физичка лица која поседују дозволу за обављање послова информисања, а коју издаје Народна банка Србије, с тим што ангажована физичка лица не могу примати новчане уплате ради куповине инвестиционих јединица. За сада су две банке ангажоване као посредници, док је од 122 физичка лица која су код Народне банке Србије добила лиценцу за обављање ових послова, ангажовано 86 особа.

Седам друштава за управљање има 196 запослених, од којих већина ради на пословима продаје и маркетинга. Укупна имовина којом друштва управљају, на крају 2007 године, по запосленом износи 15,6 млн динара, што је готово два пута више него средином године. Број запослених је прилично константан током целе године јер су друштва, без обзира на висину имовине, на почетку пословања морала успоставити структуру запослених која ће покривати све послове у њиховом делокругу.

Накнаде које друштва наплаћују

Члан фонда, у складу са правилником о тарифи друштва за управљање, плаћа накнаду за услуге друштва и накнаду за пренос рачуна.

- Накнада за услуге састоји се од накнаде приликом уплате пензијских доприноса и накнаде за управљање фондом. Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима прописује максималне износе ових накнада, а друштва се могу, у оквиру тих износа, борити да на тржишту понуде боље услове.
- Накнада за пренос рачуна члана добровољног пензијског фонда на фонд који организује и којим управља друго друштво за управљање, наплаћује се према стварним трошковима преноса, што за сада подразумева једино провизију коју кастоди банке наплаћују сразмерно износу пренетих средстава.

Све накнаде које друштво наплаћује од члана морају бити објављене у проспекту и на сајту друштва за управљање.

Јачање конкуренције на тржишту резултирало је снижавањем висине накнаде која се наплаћује приликом уплате пензијских доприноса – друштва имају могућност да наплате највише 3% од вредности извршених уплата, а у четвртом кварталу, на нивоу индустрије, просек наплаћених накнада је 2,47%.

Накнада за управљање фондом може се наплатити у износу од највише 2% годишње од вредности имовине фонда. Ова накнада обрачунава се свакодневно и имовина фонда се умањује за обрачунати износ. То је трошак који чланови, практично, не могу да виде, али који директно утиче на вредност инвестиционе јединице. Још увек ниједно друштво није умањило ову накнаду.

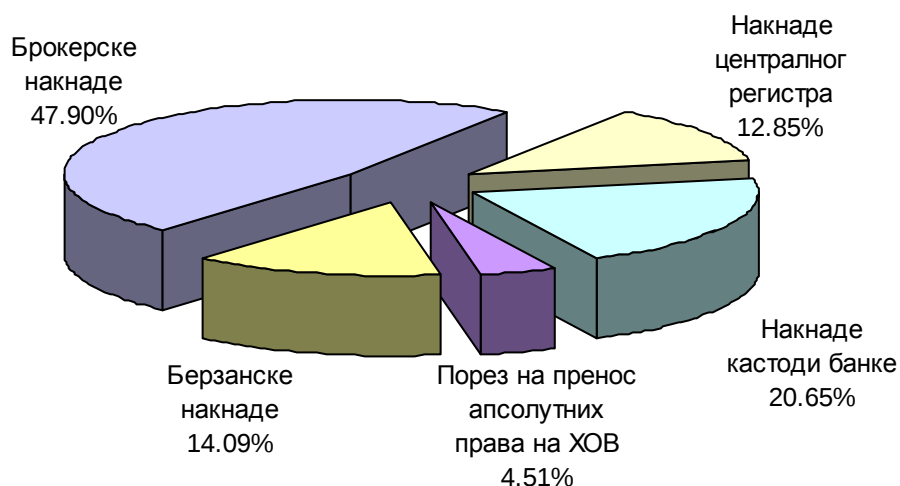
Укупан износ накнада који су друштва наплатила у четвртом кварталу је 28,5 млн динара. Значајан извор прихода представља накнада приликом уплате доприноса и износи 14,8 млн динара или 52% од укупно наплаћених накнада, док 13,7 млн динара или 48% износи накнада за управљање.

Трансакциони трошкови

Током 2007. године структура трансакционих трошкова је готово непромењена. Једино у другом кварталу значајније одступају трошкови пореза на пренос апсолутних права на ХОВ, јер је у том периоду и продаја ХОВ од стране друштава била већег интензитета. Ово је последица тога што је у другом кварталу највећи део продаје био везан за хартије наслеђене из пензијског осигурања, које по прописима којима се регулише пословање добровољних пензијских фондова, не испуњавају прописана квалитативна ограничења.

У четвртом кварталу, трансакциони трошкови чине 9.35% средстава наплаћених по основу накнада за услуге друштава за управљање.

Графикон 1: Структура трансакционих трошкова



3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

Нето имовина добровољних пензијских фондова

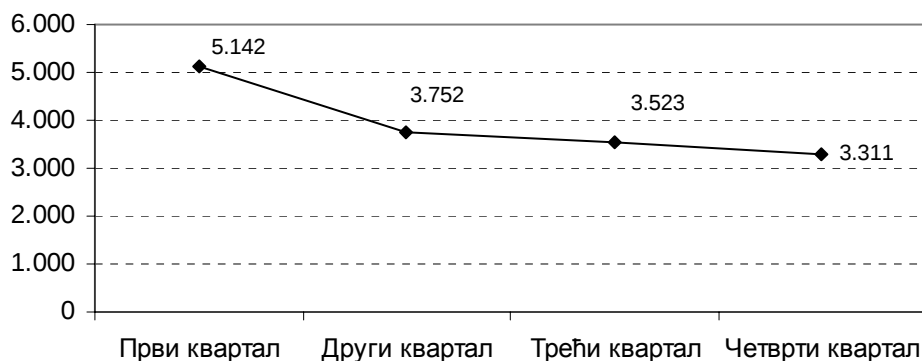
Табела 2: Нето имовина у сектору на крају сваког квартала у 2007.

у млн динара

Крај првог квартала	Крај другог квартала	Крај трећег квартала	Крај четвртог квартала
800,88	2.069,85	2.563,26	3.045,63

На значајан раст нето имовине у првом и другом кварталу утицала су средства прикупљена по основу добровољног пензијског осигурања, којим су се неке осигуравајуће компаније бавиле пре ступања на снагу Закона о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима. Тако су Delta Generali и ДДОР Пензија плус у првом, и Дунав у другом кварталу, рад са добровољним пензијским фондовима започели са већ прикупљених 1.500 млн динара. Други део имовине углавном чине доприноси уплаћени у фондове, па се може закључити и да је раст имовине углавном генерисан уплатама чланова.

Графикон 2: Концентрација² у сектору на крају сваког квартала 2007.



Индекс тржишне концентрације у сектору добровољних пензијских фондова крајем 2006. године имао је максималну вредност, 10.000, јер је у том периоду пословало само једно друштво. Иако значајно смањен током 2007. године, и даље је веома висок, што значи да нови фондови још увек ни приближно нису достигли износе имовине којом управљају фондови који су наследили имовину из пензијског осигурања. Укупно тржишно учешће нових фондова и даље је испод 10%.

Структура имовине добровољних пензијских фондова

Структура имовине се током године није значајно мењала, тако да и током четвртог квартала дужничке хартије заузимају доминантну позицију.

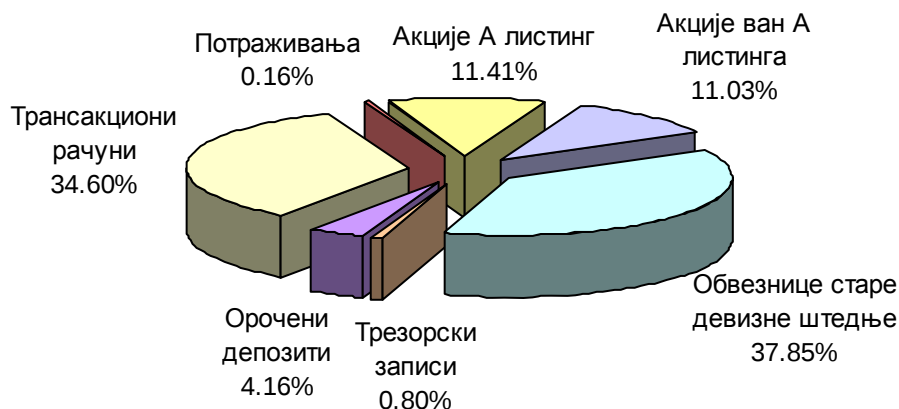
Доношењем нове одлуке о максималним висинама улагања имовине добровољног пензијског фонда, Народна банка стимулише улагања у акције које се налазе на листингу А Београдске берзе, тако што допушта да се у њих улаже до 40% имовине фонда. Поменути листинг проширен је за једног издаваоца у односу на трећи квартал, тако да се сада ту налазе акције три предузећа – Енергопројект холдинг, Тигар и Сојапротеин.

У акције које нису на А листингу, а испуњавају све услове прописане одлуком о максималним висинама улагања, током четвртог квартала било је дозвољено уложити до 20% укупне имовине, а од првог јануара 2008.

² Herfindahl-Hirschman (HHI) индекс као мера тржишне концентрације, у употреби је од 1982. године. Показатељ представља суму квадрата учешћа конкретне величине (нпр. билансне суме, депозита, кредита...) свих тржишних учесника у сектору. Уколико је вредност обрачунаог показатеља мања од 1000, сматра се да на тржишту није присутна концентрација, уколико је вредност показатеља између 1000 и 1800 на тржишту је изражена «умерена концентрација», а ако је вредност HHI изнад 1800, сматра се да постоји «висока концентрација».

године тај лимит се смањује на 15%, са чиме су се друштва благовремено и ускладила.

Графион: Структура укупне имовине фондова на крају четвртог квартала



Учешће дужничких ХоВ у укупној имовини фондова износи 38,65%. Следе их трансакциони рачуни са 34,60%, акције са 22,44% и орочени депозити са 4,16%.

У иностранј валути, за сада само у еврима, на крају четвртог квартала, налази се 1,187.40 млн динара, односно 38,85% имовине, а у домаћој 1,869.35 млн динара, односно 61,15% имовине. Имовину у еврима највећим делом чине обвезнице старе девизне штедње. Овај однос је, на нивоу система, константан током целе године.

Обим трговања пензијских фондова на Берзи

Смањење обима промета у четвртом кварталу очекивано је као последица негативног кретања вредности индекса Београдске берзе у протеклих неколико месеци. У новембру је на Берзи забележена најнижа вредност промета од почетка године, што је утицало и на то да ниједна акција није забележила пораст цене. Сва ова дешавања негативно су се одразила и на принос који су остварили добровољни пензијски фондови. Тек децембар доноси раст вредности за оба индекса, позитивну промену у трговању акцијама, али је обим промета обвезница старе девизне штедње на најнижем нивоу од почетка године.

Табела 3: Учешће дпф у трговању на Београдској берзи

	у млн динара			
	Први квартал	Други квартал	Трећи квартал	Четврти квартал
Обим промета дпф у млн динара	299.00	625.63	622.93	610.00
Учешће у промету на Београдској берзи	0,68%	1,17%	1,94%	1,72%
Обим куповине ХОВ дпф у млн динара	252.87	434.64	506.65	473.87
Учешће у промету на Београдској берзи	0,58%	0,81%	1,58%	1,33%

На основу приказаних показатеља може се закључити да су добровољни пензијски фондови углавном активни на страни тражње хартија од вредности.

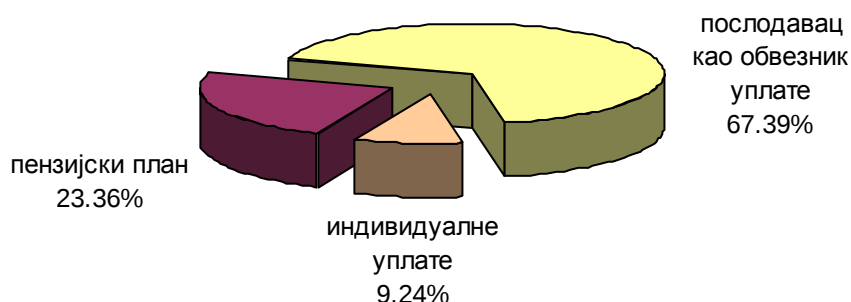
Уплате доприноса у добровољне пензијске фондове

На крају четвртог квартала 2007. године број уговора закључених са друштвима за управљање износи 158.461. Број индивидуалних рачуна на које је од почетка рада добровољних пензијских фондова до сада уплаћен допринос, расте, тако да за октобар износи 102.790, новембар 105.837, и децембар 108.939. До краја 2007. године закључено је 17.778 уговора на које још увек нису уплаћена средства, а фондови који су наследили средства из осигурања имају 31.744 наслеђена уговора по основу којих се не уплаћују доприноси.

Укупна уплата представља укупан допринос чланова фонда. У четвртом кварталу она износи 599.65 млн динара.

Од укупно уплаћених средстава на индивидуалне уплате односи се 55.42 млн динара, на пензијске планове 140.10 млн динара, а највећи део, 404.13 млн динара, чине уплате послодаваца који као обвезници уплате својим запосленима уплаћују доприносе у пензијски фонд.

Графикон 4: Однос индивидуалних уплата, уплата преко пензијских планова и уплата правних лица која су обвезници уплате за своје запослене



Просечна уплата по индивидуалном рачуну у четвртм кварталу исказује раст од 23,8%, и то са износа од 2.057,68 динара у октобру на 2.547,44 динара у децембру. Међутим, када се узме у обзир да око 20.000 корисника има више индивидуалних рачуна, просечан допринос по кориснику у децембру износи око 3.500 динара. Значајан пораст просечне уплате у децембру последица је тога што су неки послодавци у том месецу уплаћивали доприносе за своје запослене за целу протеклу годину.

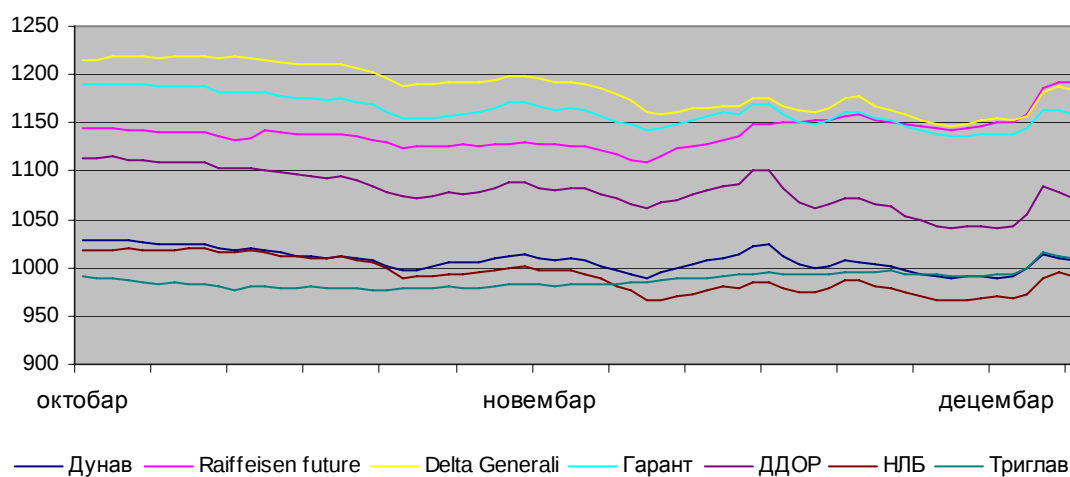
Вредност инвестиционе јединице

Већина добровољних пензијских фондова бележи пад вредности инвестиционе јединице у четвртм кварталу. Овакво кретање вредности инвестиционих јединица је последица дешавања на Београдској берзи, односно смањења цена свих акција укључујући и оних у које је уложена имовина добровољних пензијских фондова. Имајући у виду да је око 40% имовине добровољних пензијских фондова уложено у финансијске инструменте који су номинирани у еврима, кретање девизног курса је, такође, утицало на вредност инвестиционих јединица.

Табела 4: **Вредности инвестиционих јединица у четвртом кварталу**

Вредност инвестиционе јединице	Дунав	<i>Raiffeisen Future</i>	<i>Delta Generali</i>	Гарант	ДДОР	НЛБ	Триглав
На почетку квартала	1028.76	1,144.30	1,214.95	1,190.88	1,113.94	1,017.79	990.43
На крају квартала	1,008.30	1,192.68	1,183.79	1,159.59	1,072.84	991.57	1009.04
Максимална вредност	1,028.98	1,192.68	1,219.86	1,190.88	1,114.69	1,019.92	1,016.61
Минимална вредност	989.45	1,109.48	1,145.82	1,135.89	1,041.03	965.35	977.20

Графикон 5: Кретање вредности инвестиционих јединица у четвртом кварталу



4. ЗАКЉУЧАК

Крајем 2007. године у Србији постоји 7 добровољних пензијских фондова којима управља 7 друштава за управљање добровољним пензијским фондовима, а којима је више од 100.000 грађана поверило на управљање 3 милијарде динара. Упркос неповољним кретањима на берзама, како у земљи тако и у региону, грађани и послодавци су препознали значај дугорочне штедње о чему говори податак да, иако просечна вредност инвестиционе јединице прате кретања на берзи, просечан допринос, као и имовина фондова бележе пораст.

Обзиром да је улагање у добровољне пензијске фондове дугорочна инвестиција и да краткорочна колебања нису од пресудног значаја, грађани и послодавци не би требало да доносе преурањене закључке само на основу дневних промена вредности инвестиционих јединица фондова. Такође, кретања вредности инвестиционих јединица из прошлости треба узети у обзир, али остварени резултати добровољног пензијског фонда нису гаранција будућег успеха. Истовремено треба имати у виду и да приноси које остварују друштва за управљање представљају процентуални пораст или пад вредности инвестиционе јединице у одређеном временском периоду, а да тај износ не представља индивидуални принос члана фонда који зависи како од периода у коме су уплате вршене, тако и од висине накнаде приликом уплате доприноса које, првенствено за новог члана, представљају значајан трошак и умањују му његов индивидуални принос.

Један од веома значајних подстицаја за развој добровољних пензијских фондова у Србији представља и постојање пореских олакшица. У 2007. години сваки износ уплате до 3.000 динара био је ослобођен плаћања пореза и доприноса, а од 1. фебруара 2008. године он је усклађен са растом цена на мало и износи 3.303 динара.

Такође, треба напоменути да су у првој години пословања, расходи друштва за управљање били већи од прихода, што је резултирало губитком од 254 милиона динара. Међутим, обзиром да је имовина друштва одвојена од имовине фонда овај губитак не утиче на имовину чланова фонда.

На крају, посебно треба истаћи да ће развој „трећег стуба“ у Србији бити првенствено условљен растом животног стандарда наших грађана, макроекономском стабилношћу, одржавањем стабилности финансијског система који ће допринети даљем расту поверења грађана у институте дугорочне штедње проширивањем и продубљавањем тржишта капитала, развојем конкуренције у систему добровољних пензијских фондова. као и финансијском едукацијом грађана Србије.

Допуна извештаја за четврти квартал 2007. године

**ФИНАНСИЈСКИ ИЗВЕШТАЈИ
ДРУШТАВА ЗА УПРАВЉАЊЕ И
ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА
ЗА 2007. ГОДИНУ**

Април 2008

ФИНАНСИЈСКИ ИЗВЕШТАЈИ ДРУШТАВА ЗА УПРАВЉАЊЕ И ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

РЕГУЛАТОРНИ ОКВИР

Вођење пословних књига и састављање финансијских извештаја друштава за управљање врши се у складу са законом којим се уређује рачуноводство и ревизија и прописима Народне банке Србије.

Друштво за управљање је дужно да, одвојено од својих, води пословне књиге и саставља финансијске извештаје за добровољни пензијски фонд којим управља. Друштво за управљање је дужно да у пословним књигама одвојено приказује податке за сваки фонд којим управља, као и да обезбеди екстерну ревизију финансијских извештаја.

Друштво за управљање је у обавези да, према Закону о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима НБС доставља:

- Годишње финансијске извештаје за друштво, у оквиру којих одвојено приказује финансијски извештај фонда којим управља, са извештајем екстерног ревизора до 31. марта текуће године за претходну годину;
- Полугодишње финансијске извештаје за друштво, у оквиру којих одвојено приказује финансијски извештај фонда којим управља, са извештајем екстерног ревизора до 31. августа текуће године за првих шест месеци те године.

Финансијски извештаји са мишљењем ревизора могу се наћи на сајту Народне банке Србије у делу списак друштава за управљање ДПФ.

Правилником НБС регулисана је форма и садржина образаца финансијских извештаја друштава и фондова, на основу кога су друштва у обавези да доставе следеће извештаје:

- за друштво (биланс стања, биланс успеха, извештај о токовима готовине, извештај о променама на капиталу, статистички анекс)
- за фонд (биланс стања – извештај о нето имовини, биланс успеха и извештај о променама на нето имовини)

Од доношења Закона до данас дозволу за организовање и управљање добровољним пензијским фондом је добило седам друштава за управљање и седам фондова којим управљају та друштва, и то:

Друштво за управљање добровољним пензијским фондом	Добровољни пензијски фонд
Delta Generali	Delta Generali
Raiffeisen Future	Raiffeisen Future
Гарант пензијско друштво	Гарант
ДДОР Пензија плус	ДДОР Пензија плус
Дунав	Дунав пензије
НЛБ нова пензија	Нова пензија
Триглав пензијски фондови	Триглав пензија

ФИНАНСИЈСКИ ИЗВЕШТАЈИ ДРУШТАВА ЗА УПРАВЉАЊЕ

(§1): Укупна билансна сума друштава за управљање дпф на дан 31.12.2007. године износи око **746 милиона** динара. Од укупне билансне активе **90%** односи се на обртна средства. Од укупне билансне пасиве највећи део се односи на капитал, око **94%**.

(§2): Рацио текуће ликвидности на нивоу индустрије износи око **20**, што значи да је сваки динар краткорочних обавеза покривен са 20 динара обртне имовине. Највећи удео у обртним средствима, око **89%**, имају краткорочни финансијски пласмани.

(§3): Однос обртне имовине и укупних обавеза је око 16, односно сваки динар укупних обавеза је покривен са **16** динара обртне имовине.

Рацио текуће ликвидности	20
Обртна имовина / укупне обавезе	15,8

(§4): Сва друштва имају обавезу да одржавају ниво капитала изнад законом прописаног цензуса од милион евра. На нивоу индустрије однос укупног капитала и законског минимума је **1,24**. То значи да друштва у просеку имају око 24% више капитала од минимума.

(§5): Обзиром да је укупан број уговора на нивоу индустрије **158.461**, на један уговор долази око **30.000** динара капитала друштва. Обзиром да сва друштва морају одржавати ниво капитала изнад 1.000.000 евра, фондови који су најскорије почели да раде, а самим тим имају најмање склопљених уговора о чланству, имају знатно више вредности односа капитала и броја уговора и у значајној мери утичу на већи износ индустријског просека.

(§6): Укупна нето имовина свих фондова којим управљају друштва на крају 2007. године износи нешто више од **3 милијарде** динара. Тиме је сваки динар нето имовине фонда покривен са **0,23** динара капитала друштва. Наиме, фонд који је последњи почео са радом има најмању нето имовину, самим тим и највећи износ рация капитала и нето имовине, те утиче на повећање вредности овог рация на нивоу индустрије.

Рацио укупног капитала	1,24
Капитал по броју уговора	30.218
Рацио капитала и укупне нето имовине	0,23
Рацио капитала и доприноса	3,92

(§7): У првој години пословања, расходи друштава за управљање су били већи од прихода, што је резултирало губитком од **254 милиона** динара. Међутим, овај губитак не утиче на имовину чланова фонда, обзиром да је имовина друштва одвојена од имовине фонда. У структури прихода, највеће ставке су приходи од накнада, 81 милион динара (приходи од основне делатности) и финансијски приходи, 72 милиона динара, који се састоје, углавном, од камата на депозите. У структури расхода највећи удео имају трошкови зарада (176 милиона динара), трошкови амортизације, резервисања, услуга и други пословни расходи (126 милиона динара), као и трошкови маркетинга (90

милиона динара). Просечна месечна бруто зарада на нивоу сектора износи око 124.500 динара.

Просечна месечна бруто зарада по запосленом	124.500
--	---------

(§8): Због губитка које су друштва остварила у 2007. години, принос на капитал (РОЕ), принос на укупна улагања (РОА), као и профит по члану и доприносу је негативан на нивоу индустрије.

РОЕ	-0,41
РОА	-0,38
Профит по члану	-6975
Профит по доприносу	-0,86

(§9): У 2007. години друштва су, на нивоу индустрије, остварила губитак од управљања фондовима. Приходе од основне делатности друштва чине приходи од накнада при уплати доприноса и приходи од накнада за управљање фондом, које друштво наплаћује од фонда. Они чине око 50% свих прихода које друштва остварују. Укупни приходи које друштва наплаћују од фондова по основу накнада мањи су од трошкова везаних за управљање¹ које друштва имају, тако да је остварен губитак од 24 милиона динара.

Рацио прихода од накнада и укупних прихода	0,50
---	------

(§10): Трошкови маркетинга имају значајан удео у укупним трошковима, обзиром да друштва на почетку пословања воде агресивније маркетиншке кампање. С тим у вези, рацио маркетиншких трошкова и броја уговора склопљених током 2007. године износи 1.666, што значи да су за сваки уговор друштва у просеку уложила 1.666 динара путем маркетиншких активности. Овај износ значајно су смањила друштва која су пословала у оквиру добровољног пензијског осигурања, а пренела средства у добровољне пензијске фондове. Рацио маркетиншких трошкова и нових доприноса износи **0,06**, што значи да је за сваки динар доприноса² друштво уложило 0,06 динара путем маркетиншких активности. Друштва која су последња почела са радом имају највише вредности овог рациа.

Рацио маркетиншких трошкова и броја нових уговора	1.666
Рацио маркетиншких трошкова и нових доприноса	0,06
Рацио трансакционих трошкова и нето имовине	0,01

¹ Трошкови које друштва сnose приликом управљања фондом су трансакциони трошкови, трошкови маркетинга, трошкови услуга кастоди банке, трошкови посредника, инвестиционог истраживања и други расходи.

² При рачунању рациа о обзир су узети доприноси прикупљени током 2007. године, не рачунајући средства која су друштва пренела из осигурања.

ФИНАНСИЈСКИ ИЗВЕШТАЈИ ФОНДОВА

(§11): Нето имовина добровољних пензијских фондова на дан 31.12.2007. године износи преко 3 милијарде динара. Од тог износа, преко **90%** се односи на имовину 3 највећа фонда.

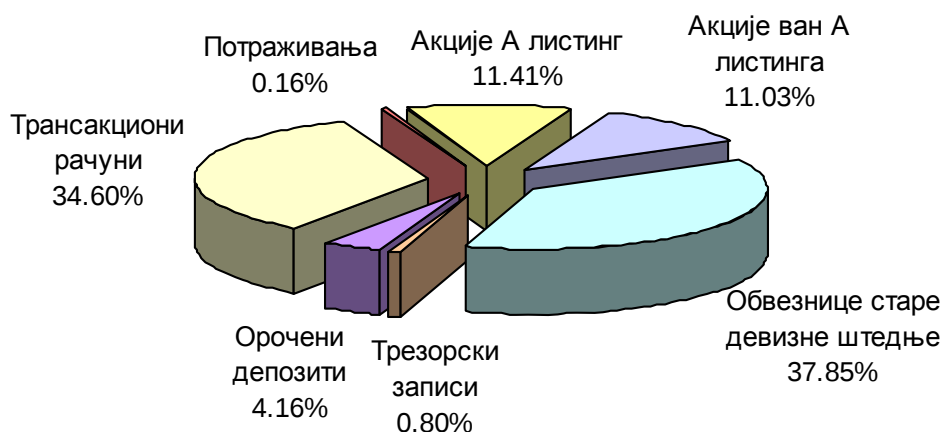
Табела 1: Нето имовина у сектору на крају сваког квартала у 2007.

у млн динара			
Крај првог квартала	Крај другог квартала	Крај трећег квартала	Крај четвртог квартала
800,88	2.069,85	2.563,26	3.045,63

(§12): На значајан пораст нето имовине у првој половини године и концентрацију у сектору ДПФ, утицала су средства прикупљена по основу добровољног пензијског осигурања, којим су се осигуравајуће компаније, оснивачи три највећа ДУДПФ, бавиле пре ступања на снагу Закона о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима. Тако су оне започеле рад са добровољним пензијским фондовима са већ прикупљених 1.500 млн динара. Последица тога је високо концентрисано тржиште добровољних пензијских фондова, јер три фонда чине скоро 90% тржишта.

(§13): Највећи удео у имовини фондова имају дужничке хартије од вредности, **40%**, затим следе трансакциони рачуни **30%**, док акције чине око **20%**.

График 1: Структура укупне имовине фондова на крају четвртог квартала



(§14): Од дужничких хартија од вредности, највећа улагања фондови су имали у обвезнице старе девизне штедње, преко 90%, док остатак чине трезорски записи Републике Србије.

(§15): У иностраној валути (за сада само у еврима) на крају 2007, налази се 1,187.40 млн динара, односно **38,85%** имовине, а у домаћој 1,869.35 млн динара, односно **61,15%** имовине. Имовину у еврима највећим делом (97,4%) чине обвезнице старе девизне штедње, док остатак чине девизни трансакциони рачуни. Овај однос је, на нивоу система, константан током целе године.

(§16): Половину уложених акција чине акције које се налазе на А листингу Београдске берзе. Друштва су променом Одлуке о максималним висинама улагања била у обавези да сукцесивно смањују износ који може бити инвестиран у акције ван листинга А. С тим у вези, до 31.12.2007. године, друштва су могла да у ове акције уложе до **20%** имовине фонда.

(§17): Обзиром да су средства фондова уложена у хартије од вредности које задовољавају строге регулаторне критеријуме, као и да се на трансакционим рачунима налази око 35% имовине, а да право на повлачење средстава имају само лица старија од 53 године, сектор ДПФ тренутно нема проблеме са ликвидношћу.

(§18): На нивоу индустрије, у 2007. години фондови су остварили добит од **94 милиона** динара. Највећи удео у укупним приходима фонда имају добици од усклађивања вредности ХоВ, око 85%, приходи од камата и позитивне курсне разлике. У структури расхода највећи удео имају губици од усклађивања вредности ХоВ, око 80%, негативне курсне разлике и трошкови накнада друштвима.

(§19): Вредност индекса FONDEX³, који илуструје кретање вредности инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова на дан 31.12.2007. године износио је 1.179,30 динара, што представља повећање у односу на исти период прошле године за **12%**. Међутим, треба имати у виду да се принос фонда разликује се од приноса који је члан остварио на свом индивидуалном рачуну, који првенствено зависи од периода уплате доприноса у фонд.

Прилози:

Финансијски извештаји по друштвима

Прилог 1.1 Биланс стања по друштвима и укупно на дан 31.12.2007.

Прилог 1.2 Биланс успеха по друштвима и укупно за 2007.

Прилог 1.3 Извештај о новчаним токовима за 2007.

Финансијски извештаји по фондовима

Прилог 2.1 Биланс стања по фондовима и укупно на дан 31.12.2007.

Прилог 2.2 Биланс успеха по фондовима и укупно за 2007.

Прилог 2.3 Извештај о променама на нето имовини за 2007.

³ FONDEX представља пондерисани просек промена инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова

Прилог 1.1. БИЛАНС СТАЊА ПО ДРУШТВИМА ЗА УПРАВЉАЊЕ ДПФ на дан 31.12.2007. године

У 000 РСД

АКТИВА	Делта	Raiffeisen	Гарант	ДДОР	Дунав	НЛБ	Триглав	Укупно
СТАЛНА СРЕДСТВА	653	8.126	16.744	0	19.893	13.239	15.709	74.364
Нематеријална улагања	643	5.922	9.902		8.001	4.565	8.047	37.080
Некретнине и опрема	10	2.204	6.842		11.892	8.674	7.662	37.284
ОБРТНА СРЕДСТВА (в. § 2,3)	150.519	104.262	92.029	93.642	67.830	85.265	77.766	671.313
Залихе					2			2
Потраживања за више плаћен порез на добит	148			19				167
Друга потраживања и АВР	2.892	1.206	4.120	1.146	6.899	763	1.004	18.030
Краткорочни депозити и други краткорочни финансијски пласмани	132.853	103.056	85.900	92.000	30.000	81.800	70.000	595.609
Хартије од вредности расположиве за продају							199	199
Хартије од вредности по поштеној вредности кроз биланс успеха			1.654		18.338			19.992
Готовина и готовински еквиваленти	14.626		355	477	12.591	2.702	6.563	37.314
УКУПНА АКТИВА (од 001 до 017) (в. § 2)	151.172	112.388	108.773	93.642	87.723	98.504	93.475	745.677
ПАСИВА								
Основни капитал	135.000	138.790	78.710	102.606	216.690	129.000	100.000	900.796
Емисиона премија		10	78.886					78.896
Законске, статутарне и сличне резерве		1			11			12
Нераспоређена добит	10.320		68	166				10.554
Непокривени губитак		34.758	50.338	12.759	133.739	42.980	12.259	286.833
УКУПНИ КАПИТАЛ (в. § 4,5,6)	145.320	104.043	107.326	90.013	82.962	86.020	87.741	703.425
ДУГОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ	1.220	122	662	726	3.200	2.386	210	8.526
Дугорочна резервисања	1.215	122	58	726	1.441	24	4	3.590
Дугорочне обавезе према повезаним лицима						2.310		2.310
Друге дугорочне финансијске обавезе					1.759			1.759
Одложене пореске обавезе	5		604			52	206	867
КРАТКОРОЧНЕ ОБАВЕЗЕ (в. § 2)	4.632	8.223	785	2.903	1.561	10.098	5.524	33.726
Краткорочне финансијске обавезе					1	568	2.499	3.068
Обавезе из пословања и ПВР	906	7.997	785	2.548	1.560	6.888	3.025	23.709
Обавезе за друге порезе, доприносе и друге дажбине	2.513	226		355		2.642		5.736
Обавезе по основу текућег пореза на добит	1.213							1.213
УКУПНЕ ОБАВЕЗЕ (од 109 до 120) (в. § 3)	5.852	8.345	1.447	3.629	4.761	12.484	5.734	42.252
УКУПНА ПАСИВА (108+121) (в. § 1)	151.172	112.388	108.773	93.642	87.723	98.504	93.475	745.677

Прилог 1.2. БИЛАНС УСПЕХА ПО ДРУШТВИМА ЗА УПРАВЉАЊЕ ДПФ за 2007. годину

У 000 РСД

	Делта	Raiffeisen	Гарант	ДДОР	Дунав	НЛБ	Триглав	Укупно
Приходи накнада при уплати пензијских доприноса	12.718	3.420	1.477	10.151	15.027	728		43.521
Приходи накнада за управљање фондовима	8.352	717	439	10.414	17.795	97		37.814
Трансакциони трошкови	2.065	1.004	423	3.238	3.271	118	17	10.136
Трошкови маркетинга	4.120	14.958	14.334	10.664	37.495	5.913	2.503	89.987
Трошкови услуга кастоди банке	850	105	1.056	886	1.335	53	51	4.336
Трошкови посредника		100					303	403
Други расходи управљања фондовима	12			316			34	362
<i>Добит / губитак од управљања фондовима (в. § 9,10)</i>	<i>14.023</i>	<i>-12.030</i>	<i>-13.897</i>	<i>5.461</i>	<i>-9.279</i>	<i>-5.259</i>	<i>-2.908</i>	<i>-23.889</i>
Други пословни приходи	643	622	53		522	3.523		5.363
Нето добици од продаје хартија од вредности							7	7
Нето губици од продаје хартија од вредности			412					412
Трошкови зарада, накнада зарада и други лични расходи (в. § 7)	18.815	19.339	25.538	16.755	61.429	26.618	7.750	176.244
Трошкови амортизације, резервисања, услуга и други пословни расходи (в. § 7)	5.111	14.038	23.494	12.526	44.795	20.315	5.679	125.958
Финансијски приходи	20.455	10.542	15.739	11.075	4.267	5.955	4.287	72.320
Финансијски расходи	4	515	2.278	14	309	214	12	3.346
Приходи од усклађивања вредности имовине			96		1.048		2	1.146
Расходи од усклађивања вредности имовине			3		1.183			1.186
<i>Добит / губитак из редовног пословања пре опорезивања</i>	<i>11.191</i>	<i>-34.758</i>	<i>-49.734</i>	<i>-12.759</i>	<i>-111.158</i>	<i>-42.928</i>	<i>-12.053</i>	<i>-252.199</i>
Губитак од смањења одложених пореских средстава и повећања одложених пореских обавеза	5		604			52		661
Порез на добит	1.213							1.213
<i>Добит / Губитак (в. § 7,8)</i>	<i>9.973</i>	<i>-34.758</i>	<i>-50.338</i>	<i>-12.759</i>	<i>-111.158</i>	<i>-42.980</i>	<i>-12.053</i>	<i>-254.073</i>

Прилог 1.3. ИЗВЕШТАЈ О ТОКОВИМА ГОТОВИНЕ ПО ДРУШТВИМА за 2007. годину

У 000 РСД

	Делта	Raiffeisen	Гарант	ДДОР	Дунав	НЛБ	Триглав	Укупно
А. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ ПОСЛОВНИХ АКТИВНОСТИ								
<i>І. Приливи готовине из пословних активности</i>	19.296	3.469	9.816	30.680	28.897	6.199	3.568	101.925
1. Приливи од накнада при уплати	11.278	2.930	1.343	10.096	12.465	563		38.675
2. Приливи од накнада за управљање	7.654	539	348	10.215	15.443	64		34.263
4. Приливи по основу других пословних прихода	364		8.125	10.369	989	5.572	3.568	28.987
<i>ІІ. Одливи готовине из пословних активности</i>	27.964	40.207	66.463	40.800	132.163	41.099	14.214	362.910
4. Одливи по основу накнада	1.954			3.613	4.199	160	1	9.927
5. Одливи по основу бруто зарада, накнада зарада и других личних расхода	16.727	18.706	24.810	16.414	63.469	19.987	7.398	167.511
6. Одливи по основу пореза, доприноса и других дажбина на терет прихода	102	825	3.649		907	2.536	970	8.989
7. Одливи по основу других трошкова пословања	8.994	20.676	38.004	20.754	63.579	18.416	5.845	176.268
8. Плаћени порез на добит	187			19	9			215
<i>ІІІ. Нето прилив / нето одлив готовине из пословних активности</i>	-8.668	-36.738	-56.647	-10.120	-103.266	-34.900	-10.646	-260.985
Б. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ АКТИВНОСТИ ИНВЕСТИРАЊА								
<i>І. Приливи готовине из активности инвестирања</i>	0	163.635	566.653	0	83.179	0	0	813.467
1. Приливи од дугорочних улагања у хартије од вредности		163.635	566.610		83.179			813.424
2. Приливи од продаје нематеријалних улагања и основних средстава			43					43
<i>ІІ. Одливи готовине из активности инвестирања</i>	12.853	142.567	550.639	92.000	132.425	92.772	82.600	1.105.856
3. Одливи по основу улагања у дугорочне хартије од вредности	12.853	136.356	536.129	92.000	128.942	81.800	70.000	1.058.080
4. Одливи за куповину нематеријалних улагања и основних средстава		6.211	14.510		3.483	10.972	12.600	47.776
<i>ІІІ. Нето прилив / нето одлив готовине из активности инвестирања</i>	-12.853	21.068	16.014	-92.000	-49.246	-92.772	-82.600	-292.389
В. ТОКОВИ ГОТОВИНЕ ИЗ АКТИВНОСТИ ФИНАНСИРАЊА								
<i>І. Приливи готовине из активности финансирања</i>	20.452	15.670	0	0	84.000	129.000	100.108	349.230
1. Приливи по основу увећања капитала		15.670			84.000	129.000	100.000	328.670
4. Нето приливи по основу хартија од вредности	20.452						108	20.560
<i>ІІ. Одливи готовине из активности финансирања</i>	0	0	0	0	0	0	299	299
8. Нето одливи по основу хартија од вредности							299	299
<i>ІІІ. Нето прилив / нето одлив готовине из активности финансирања</i>	20.452	15.670	0	0	84.000	129.000	99.809	348.931
<i>Г. СВЕГА НЕТО ПРИЛИВИ ГОТОВИНЕ</i>	20.452	36.738			84.000	129.000	99.809	369.999
<i>Д. СВЕГА НЕТО ОДЛИВИ ГОТОВИНЕ</i>	21.521	36.738		102.120	152.512	127.672	93.246	533.809
<i>Ђ. НЕТО ПОВЕЋАЊЕ ГОТОВИНЕ</i>						1.328	6.563	7.891
<i>Е. НЕТО СМАЊЕЊЕ ГОТОВИНЕ</i>	1.069			102.120	68.512			171.701
<i>Ж. ГОТОВИНА НА ПОЧЕТКУ ГОДИНЕ</i>	15.696		39.844	102.606	81.092			239.238
<i>З. ПОЗИТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ ПО ОСНОВУ ПРЕРАЧУНА ГОТОВИНЕ</i>	3		3.097	5	19	3.522		6.646
<i>И. НЕГАТИВНЕ КУРСНЕ РАЗЛИКЕ ПО ОСНОВУ ПРЕРАЧУНА ГОТОВИНЕ</i>	4		1.953	14	8	2.148		4.127
<i>Ј. ГОТОВИНА НА КРАЈУ ПЕРИОДА</i>	14.626		355	477	12.591	2.702	6.563	37.314

Прилог 2.1. БИЛАНС СТАЊА ФОНДОВА НА ДАН 31.12.2007.

У 000 РСД

Позиција	Делта	Raiffeisen	Гарант	ДОР	Дунав	НЛБ	Триглав	Укупно
Готовина	298.862	41.943	9.074	83.663	608.690	13.883	1.520	1.057.635
Потраживања од друштва за управљање	111	28	14	320	181	6	15	675
Друга потраживања	209	3.623	59	3	491	6	332	4.723
ХоВ међународних финансијских институција, држава и централних банака (в. § 14,15)	150.982	60.238	36.015	433.955	494.355	3.541	2.329	1.181.415
Акције (в. § 16)	195.958	16.992	10.873	175.267	281.718	5.102		685.910
Депозити код банака	29.000		2.850	33.381	60.000	950	214	126.395
Укупна имовина (в. § 13)	675.122	122.824	58.885	726.589	1.445.435	23.488	4.410	3.056.753
Обавезе према друштву за управљање фондом	2.504	668	225	438	4.913	198		8.946
Друге обавезе из пословања	1.708	28		405			3	2.144
Обавезе по основу чланства	32				3			35
Укупне обавезе	4.244	696	225	843	4.916	198	3	11.125
Нето уплате	630.862	115.615	58.735	671.560	1.434.024	23.490	4.335	2.938.621
Добит текуће године	28.549	6.513		53.075	6.495		72	94.704
Добит ранијих година	11.467			1.111				12.578
Губитак текуће године			75			200		275
Нето имовина (в. § 11,12)	670.878	122.128	58.660	725.746	1.440.519	23.290	4.407	3.045.628

Прилог 2.2. БИЛАНС УСПЕХА ФОНДОВА за 2007.

У 000 РСД

Позиција	Делта	Raiffeisen	Гарант	ДДОР	Дунав	НЛБ	Триглав	Укупно
Добици од продаје ХоВ	3.449	1.002	1.877	204	10.810	13	39	17.394
Губици од продаје ХоВ	232	338	334	1.259	12.575	209		14.947
Добици од усклађивања вредности ХоВ	113.148	14.030	11.948	347.467	38.929	1.776	42	527.340
Губици од усклађивања вредности ХоВ	98.975	15.054	13.499	293.681	51.220	1.863	15	474.307
Позитивне курсне разлике	23.982	10.609	1.162	5.157	8.893	703	128	50.634
Негативне курсне разлике	26.235	4.734	1.031	5.682	17.956	686	133	56.457
Добици од продаје непокретности					3.226			3.226
Приходи од камата	20.604	1.687	146	10.486	28.696	163	11	61.793
Приходи од дивиденди	1.160	28	95	810	15.487			17.580
Други приходи			1		2			3
Трошкови накнада друштву за управљање	8.352	717	439	10.414	17.797	97		37.816
Други расходи			1	13				14
Добитак / Губитак (в. § 18)	28.549	6.513	-75	53.075	6.495	-200	72	94.429

Прилог 2.3. ИЗВЕШТАЈ О ПРОМЕНАМА НА НЕТО ИМОВИНИ ФОНДОВА за 2007.

У 000 РСД

Позиција	Делта	Raiffeisen	Гарант	ДДОР	Дунав	НЛБ	Триглав	Текућа година
Нето имовина на дан 1.јануара	226.018			359.812	964.960			1.550.790
Добит текуће године	28.549	6.513		53.075	6.495		72	94.704
Губитак текуће године			75			200		275
Уплате чланова	31.658	32.148	12.946	56.016	57.200	3.066	327	193.361
Уплате послодаваца	390.026	79.107	34.918	278.692	533.993	20.474	3.935	1.341.145
Уплате других фондова по основу промене чланства	12.717	5.060	10.954	403	442		73	29.649
Програмиране исплате	12				16.781			16.793
Једнократне исплате	17.407	700	83	20.826	79.911			118.927
Исплате другим фондовима по основу промене чланства	671			1.426	25.879	50		28.026
Нето повећање / смањење нето имовине	444.860	122.128	58.660	365.934	475.559	23.290	4.407	1.494.838
Нето имовина на дан 31. децембра	670.878	122.128	58.660	725.746	1.440.519	23.290	4.407	3.045.628