

СЕКТОР ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ

Извештај за четврти квартал 2009. године

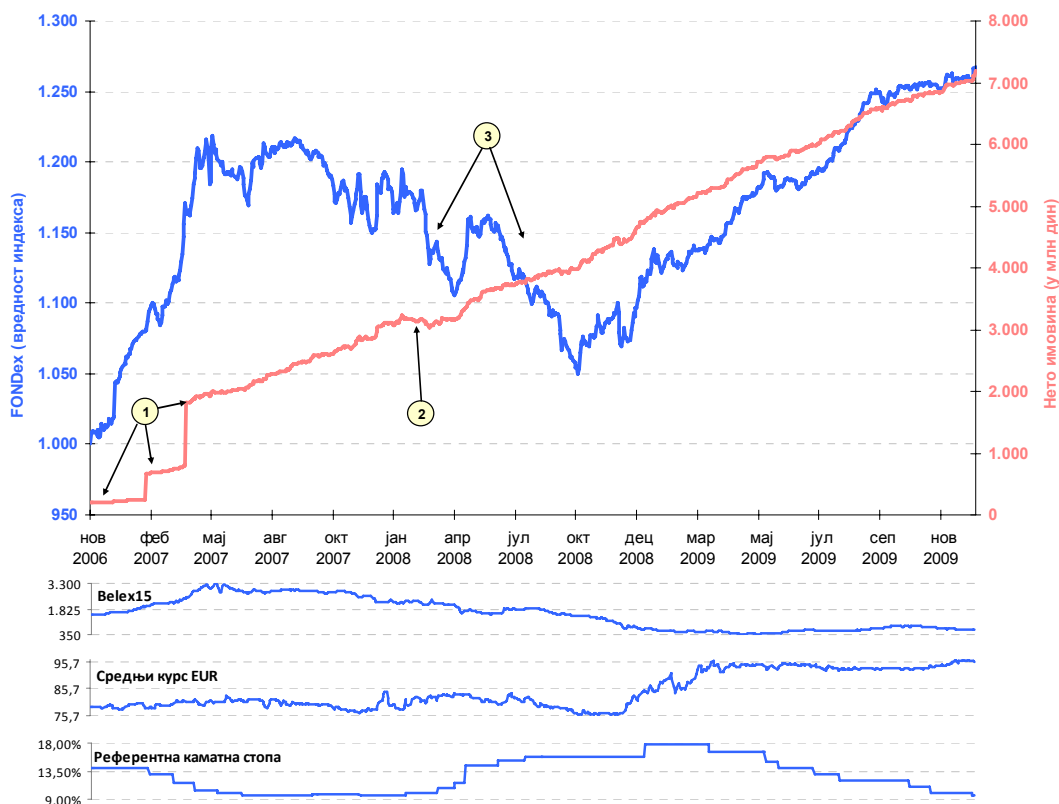
САДРЖАЈ

1. УВОД	3
Преглед кључних дешавања од утицаја на пословање ДПФ	3
Кретање вредности релевантних показатеља у кварталу	3
2. ПОСЛОВАЊЕ ДРУШТАВА ЗА УПРАВЉАЊЕ	7
Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова	7
Власничка структура друштава за управљање	7
Организациона мрежа друштава за управљање	8
Накнаде које друштва наплаћују	9
Трансакциони трошкови	9
3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА	10
Нето имовина добровољних пензијских фондова	10
Структура имовине добровољних пензијских фондова	12
Обим трговања пензијских фондова хартијама од вредности	13
Број и структура корисника добровољних пензијских фондова	14
Уплате доприноса, исплате средстава и трансфери између фондова	20
Вредности инвестиционих јединица	21
4. ПРИНОСИ	22
Однос приноса и ризика	23
Принос на индивидуалном рачуну члана	25
5. ЗАКЉУЧАК	27

1. УВОД

Преглед кључних дешавања од утицаја на пословање ДПФ

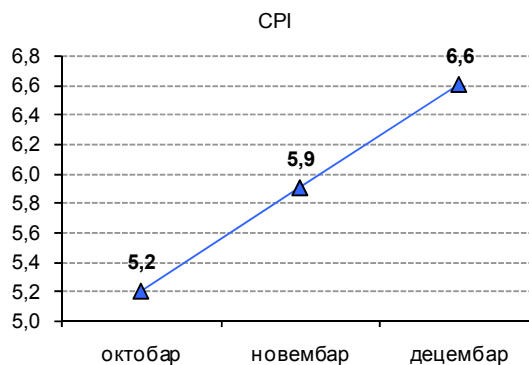
График 1: Кретање вредности FONDEX-а, нето имовине и кључних показатеља од почетка пословања добровољних пензијских фондова



- 1 - Трансформација три друштва за осигурање у добровољне пензијске фондове
- 2 - Период најзначајнијег повлачења средстава
- 3 - Периоди са највишим износима трансфера средстава

Кретање вредности релевантних показатеља у кварталу

Индекс потрошачких цена (CPI) на крају четвртог квартала 2009. у односу на исти период претходне године остварио је раст од 6,6%. У октобру и новембру забележено је смањење вредности индекса од 0,2%, односно повећање од 0,8% респективно, у односу на претходни месец, уз годишњи



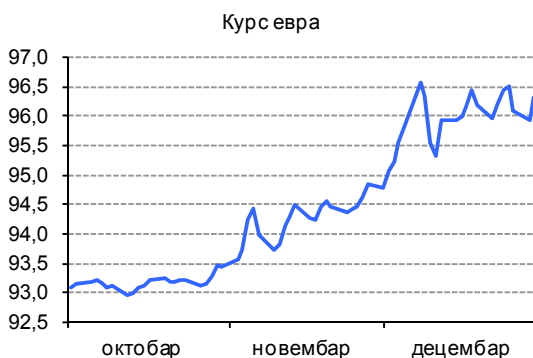
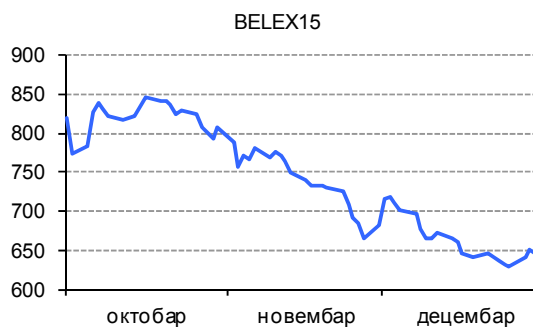
раст од 5,2%, односно 5,9% респективно, док је у децембру забележен пад вредности индекса потрошачких цена од 0,2% у односу на претходни месец, уз годишњи раст индекса од 6,6%.

Након раста вредности индекса најликвиднијих акција Београдске берзе BELEX15 у трећем кварталу од близу 45%, током четвртог квартала 2009. године BELEX15 бележи пад вредности од скоро 20% у односу на претходни квартал, и са 825,97 пада на 663,77

поена. Вредност промета акцијама на Београдској берзи у четвртном кварталу била је 23 млрд динара, односно преко 250 милиона дневно. Овакав раст промета акцијама у односу на трећи квартал, када је промет износио 4,2 млрд динара, је пре свега последица великог раста промета на ванберзанском тржишту у децембру. Са падом цена акција на берзи, смањило се и учешће акција у укупној имовини фондова, и то са 8,5%, на 7,2%, односно са 560 на 523 милиона динара, углавном као последица пада цена акција из портфеља фондова. Овакав тренд, међутим, није настављен и почетком првог квартала 2010, кога карактеришу раст вредности индекса BELEX15, али и пад промета у односу на крај 2009. *Belex sentiment*¹ у четвртном кварталу бележи прво раст, а затим смањење, али је у целом периоду од септембра 2009. преко 100 поена, и указује на благи оптимизам међу тржишним учесницима.

2009. годину карактерише пад бруто домаћег производа од 2,9% (процена) (у 2008. години раст БДП од 5,4%), и пад индустријске производње од чак 12,6%.

Након значајног пораста вредности курса евра током јануара 2009. године, долази до његове стабилизације на нивоу од око 93 динара за евр. Током четвртог квартала курс евра у односу на динар порастао је за 3% у односу на крај претходног



¹ Показатељ који је усмерен на идентификацију очекивања релевантних тржишних учесника у погледу развоја тренда кретања на Београдској берзи у наредном месецу. Вредност мања од 100 значи негативна, а преко 100 позитивна очекивања учесника.

квартала. Највећа вредност курса била је 96,57, док је најмања вредност износила 93. Највећи део имовине под утицајем курса чине обвезнице старе девизне штедње. Њихов удео износи око 25% укупне имовине фондова.

НБС је крајем октобра смањила референтну каматну стопу са 12% на 11%, почетком новембра на 10%, а крајем децембра на 9,5%. Са променама референтне каматне стопе, долази и до промена у нивоу каматних стопа које друштва остварују за средства положена на орочене депозите и средства

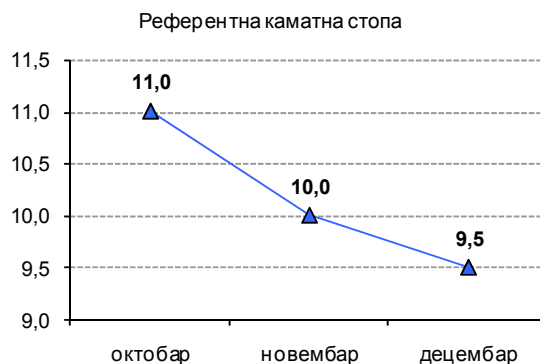
на кастоди рачунима. На дан 30.12.2009. године на ороченим депозитима налази се 4,4% укупне имовине, док је на трансакционим рачунима 15,5%, што представља смањење од око 2 процентна поена у односу на септембар 2009. године.

На почетку 2009. године појављују се трезорски записи, нови финансијски инструмент на тржишту, који добровољним пензијским фондовима шири могућности улагања, и који у просеку нуде већу каматну стопу од оне која се остварује на средства на трансакционим рачунима код банака, као и мањи ниво ризика улагања.

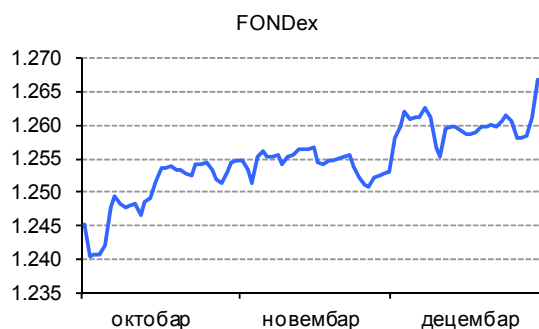
У четвртом кварталу обављено је тринаест аукција тромесечних записа по стопама од 11,98% (прва емисија) до 10% (последња емисија у кварталу). У истом периоду извршено је четрнаест емисија шестомесечних записа по стопи од 12% до 10,19%, као и тринаест емисија дванаестомесечних трезорских записа по стопи од 12,45% до 10,49%. Током четвртог квартала дошло је до повећања удела трезорских записа у укупној имовини фондова са 43,5% на 46,6% у односу на претходни квартал.

На крају 2009. године у непокретности је укупно уложено 1,1% имовине фондова, те евентуалне промене цена на тржишту некретнина, при актуелној структури улагања, не би имале значајне последице.

Нето имовина добровољних пензијских фондова је на крају четвртог квартала 2009. године забележила раст од 8,73% у односу на крај претходног квартала, а у односу на исти период претходне године раст од 54,90%. Раст нето имовине већим делом је генерисан уплатама пензијских доприноса, али и порастом вредности улагања.



Принос индекса FONDex у односу на претходни квартал износио је 1,74%. Вредност индекса је порасла са 1.246 на 1.267. Расту индекса највише је допринео приход од камате² на трезорске записе и обвезнице старе девизне штедње, с обзиром на високо учешће ових хартија у портфељу фондова. На FONDex је утицало и негативно кретање цена акција на Београдској берзи. Такође, благо повећање курса евра у односу на динар утицало је на кретање индекса на више (25% имовине фондова уложено у обвезнице СДШ)



Табела 1: Кретање вредности релевантних показатеља по кварталима

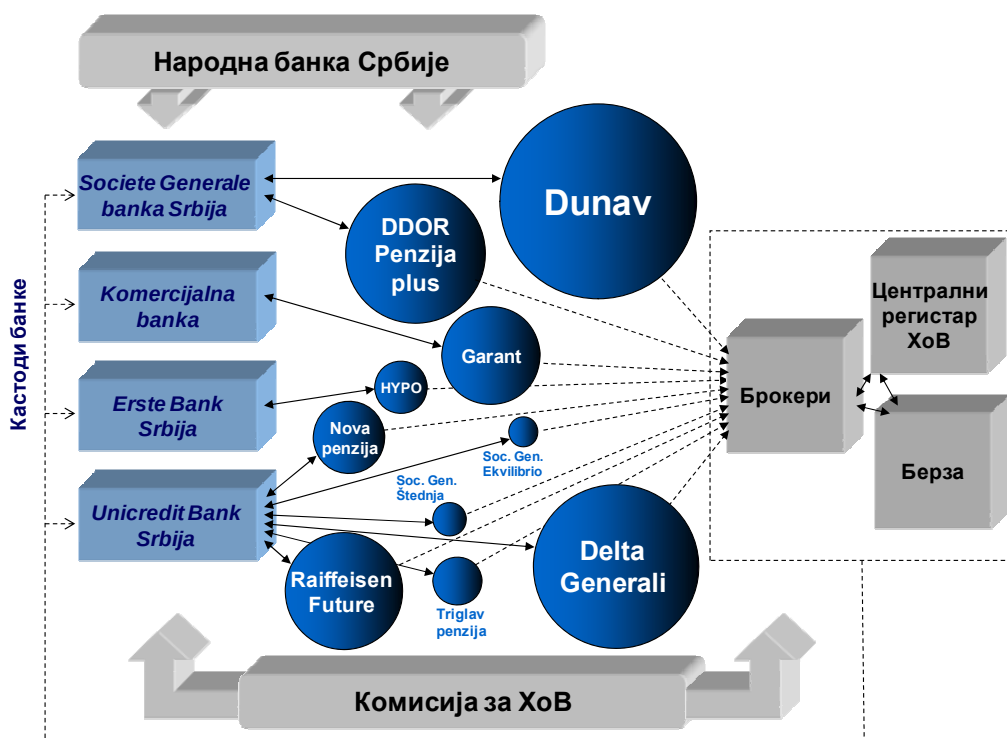
	Четврти квартал 2008.	Први квартал 2009.	Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.
CPI ³	8,6	9,4	8,3	7,3	6,6
Курс евра	88,60	94,78	93,44	93,01	95,89
Референтна каматна стопа	17,75%	16,50%	13,00%	12%	9,5%
BELEX15	565,18	380,83	569,27	825,97	663,77
FONDex	1.097,15	1.137,29	1.186,91	1.245,59	1267,29

² Пад референтне каматне стопе довео је и до пада каматних стопа и код трезорских записа, али обзиром на њихово учешће од преко 46% у имовини фондова, њихов допринос расту индекса је и даље висок.

³ Пораст цена у процентима у односу на исти период претходне године

2. ПОСЛОВАЊЕ ДРУШТАВА ЗА УПРАВЉАЊЕ

Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова



На тржишту добровољних пензијских фондова на крају 2009. године послује девет друштава за управљање који управљају имовином 10 добровољних пензијских фондова, четири кастоди банке, 122 физичка лица и пет банака посредника.

Приликом куповине и продаје хартија од вредности друштва за управљање сарађују са 17 брокерских кућа.

Власничка структура друштава за управљање

Квалификовани власници друштава за управљање су осигуравајуће компаније, банке и пензијски фондови. Структура квалификованих власника друштава за управљање, према делатности оснивача, дата је у Табели 2.

Табела 2: Власничка структура према делатности оснивача

Друштво за управљање	Квалификовани власник	
	Назив	Основна делатност
Delta Generali	Delta Generali Osiguranje, Beograd	Осигурање
Raiffeisen Future	Raiffeisen Bank, Beograd	Банка
Garant penzijsko društvo	Skupina Prva, Ljubljana	Осигурање
DDOR Penzija plus	DDOR Osiguranje, Novi Sad	Осигурање
Dunav	Dunav osiguranje, Beograd	Осигурање
NLB Nova penzija	NLB banka, Beograd	Банка
	Nova Ljubljanska banka, Ljubljana	Банка
	Skupna pokojinska družba, Ljubljana	Пензијски фонд
Triglav penzijski fondovi	Zavarovalnica Triglav, Ljubljana	Осигурање
	Triglav, družba za upravljanje, Ljubljana	Пензијски фонд
Societe Generale Penzije	Societe Generale Banka Srbija, Beograd	Банка
	SOGECAP, Societe anonyme d'assurance sur la vie et de capitalisation, Pariz	Осигурање
HYPO	Hypo Alpe-Adria-Bank, Beograd	Банка

Организациона мрежа друштава за управљање

Организациона мрежа друштава за управљање се у четвртом кварталу 2009. године није битније изменила, тако да она сада обухвата 26 пословних јединица, филијала и експозитура. Највећи број ових пословних јединица припада једном друштву за управљање. Већина друштава, за сада, има само централе.

На крају 2009. године, постоји пет банака⁴ које обављају услуге посредовања, а које су ангазоване од стране шест друштава за управљање. Поред тога, у току четвртог квартала 2009. године, Народна банка Србије је издала 4 дозволе физичким лицима за обављање послова информисања о добровољним пензијским фондовима, тако да их сада укупно има 219, а 122 је ангажовано.

На крају четвртог квартала, укупан број запослених у друштвима за управљање износи 175, што представља смањење од 7% у односу на претходни квартал. Већина запослених ангажована је на пословима продаје и маркетинга. Нето имовина свих фондова по запосленом је у сталном порасту и на крају четвртог квартала 2009. године износи 41,1 млн динара, што је двоструко више у односу на исти период прошле године.

⁴ NLB banka a.d. Beograd, Raiffeisen banka a.d. Beograd, Volksbank a.d. Beograd, Hypo Alpe-Adria-Bank a.d. Beograd и Société Générale Banka Srbija a.d. Beograd

Табела 3: Нето имовина по запосленом на крају квартала

у млн динара				
Четврти квартал 2008.	Први квартал 2009.	Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.
21,3	24,2	29,7	35,2	41,1

Накнаде које друштва наплаћују

Јачање конкуренције на тржишту довело је до смањивања висине накнаде која се наплаћује приликом уплате пензијских доприноса. Иако друштва имају могућност да наплате 3% од вредности извршених уплата, у четвртном кварталу 2009. године, на нивоу индустрије, просек наплаћених накнада износио је 2,45%.

Накнада за управљање фондом може се наплатити највише у износу од 2% годишње од вредности имовине фонда. Она се обрачунава свакодневно, а 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. Сва друштва за управљање наплаћују ову накнаду у висини законског максимума.

У четвртном кварталу друштва су укупно наплатила накнаде у износу од 49,21 млн динара. Као и у претходном кварталу, укупан износ накнада за управљање је већи од износа накнада приликом уплате доприноса. Накнаде приликом уплате доприноса износе 14,89 млн динара, што представља 30% од укупно наплаћених накнада, док накнаде за управљање износе 34,28 млн динара, односно 70%⁵ од наплаћених накнада. Накнаде за пренос рачуна (према стварним трошковима преноса) чине 0,035 млн динара, односно 0,07% укупних накнада.

Накнаде које члан фонда плаћа су:

- накнаде приликом уплате доприноса (до 3% од уплате)
- накнаде за управљање фондом (до 2% годишње од вредности имовине фонда)
- накнаде за пренос рачуна (према стварним трошковима преноса).

Процентуални износ накнада које друштво наплаћује од члана мора бити објављен у проспекту и на сајту друштва за управљање

Трансакциони трошкови

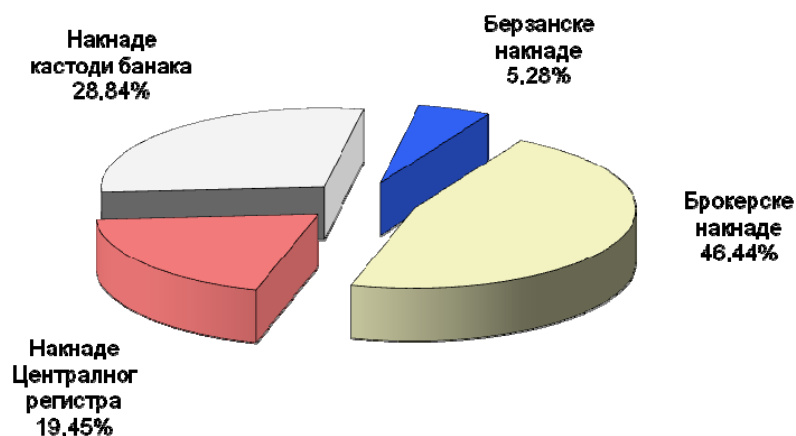
У четвртном кварталу 2009. године трансакциони трошкови износе 1,53 млн динара. Највећи удео у њиховој структури и даље чине брокерске накнаде, 46,44% укупних трансакционих трошкова, накнаде кастоди

⁵ Са порастом имовине фонда, расте и износ који друштва наплаћују по основу накнаде за управљање. Самим тим, однос 70%:30% у корист накнаде за управљање, се у већој мери односи на фондове из групе великих, док је код мањих фондова овај однос другачији и креће се до 30%:70% у корист накнаде приликом уплате.

банака чине 28,84%, док накнаде Централног регистра учествују са 19,45%.

Трансакционе трошкове сnose друштва за управљање, и у овом кварталу они чине око 3,31% средстава наплаћених по основу накнада за услуге друштава за управљање.

График 2: Структура трансакционих трошкова у четвртм кварталу 2009.



3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

Нето имовина добровољних пензијских фондова

Табела 4: Нето имовина у сектору на крају квартала

у млн динара				
Четврти квартал 2008.	Први квартал 2009.	Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.
4.640,61	5.204,42	5.881,65	6.611,31	7.188,2

У овом периоду остварен је пораст нето имовине у односу на претходни квартал од 8,73%, док је у односу на исти период претходне године остварен раст од 54,9%.

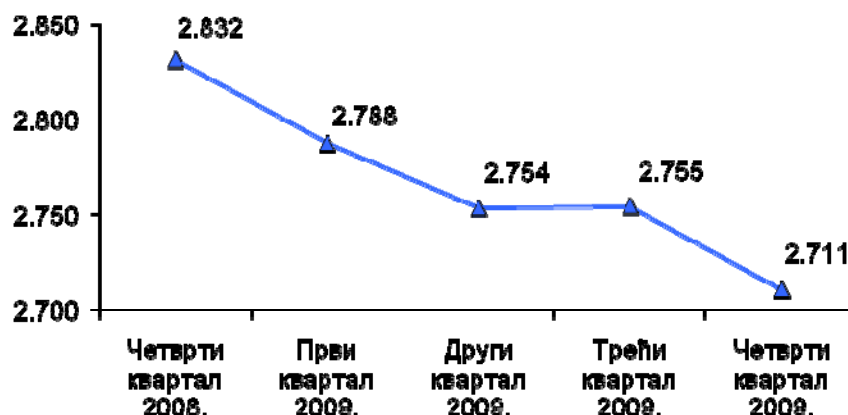
Раст нето имовине највећим делом је генерисан нето уплатама⁶ чланова, које у четвртм кварталу износе 459 милиона динара. Укупне уплате чланова, по одбитку накнаде при уплати, износе 590 милиона динара, док су исплате 131 милион динара. Поред нето уплата доприноса, утицај на пораст нето имовине у односу на претходни квартал имао је и

⁶ Нето уплате добијају се када се укупне уплате умање за накнаде при уплати и исплате.

остварени принос фондова. FONDEX је, у трећем кварталу, забележио пораст своје вредности за 1,74%, док је принос у 2009. години 15,04%⁷.

Вредност индекса тржишне концентрације у сектору добровољних пензијских фондова је у периоду од три године опала са 10.000, колико је износила када је пословао само један фонд, на 2.711. Пад индекса је условљен појавом нових фондова и порастом учешћа фондова који имају релативно мали тржишни удео. Снижавање вредности показатеља указује на јачање конкуренције на тржишту добровољних пензијских фондова, али његова вредност, и поред тога, говори да је тржиште и даље високо концентрисано.

График 3: Концентрација у сектору на крају квартала



Према учешћу у укупној нето имовини, фондови су подељени у три групе: велики, средњи и мали. У току четвртог квартала, није било промена у саставу група.

Табела 5: Тржишно учешће по скали

Учешће у нето имовини (%)	Број добровољних пензијских фондова				
	Четврти квартал 2008.	Први квартал 2009.	Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.
Велики (20 и више)	2	2	2	2	2
Средњи (5 - 19,99)	2	2	2	3	3
Мали (0 - 4,99)	6	6	6	5	5

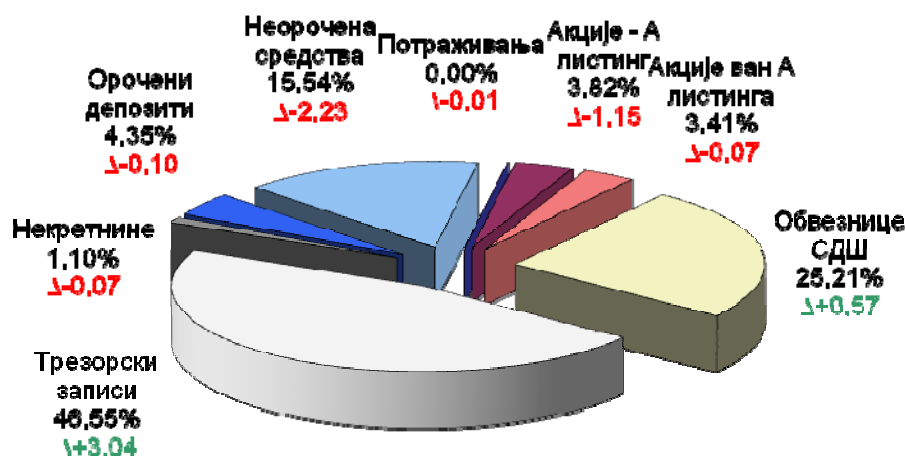
⁷ Year-to-date (YTD), принос који је остварен од почетка године до краја четвртог квартала

Структура имовине добровољних пензијских фондова

Структура имовине добровољних пензијских фондова наставила је да се мења, и у четвртом кварталу уследио је даљи раст удела трезорских записа и смањење удела средстава на кастоди рачунима. У истом периоду дошло је и до мањег пада удела акција, као последица пада цена на берзи.

Удео акција са А листинга и ванберзанског тржишта Београдске берзе у укупној имовини фондова се смањио за 1,15, односно 0,07 процентних поена, респективно, у односу на претходни квартал.

График 4: Структура укупне имовине фондова на крају четвртог квартала⁸



У страној валути, за сада само у еврима, на крају четвртог квартала, налази се 2,2 милијарде динара, односно 30% имовине, док се у домаћој валути налази 5 млрд динара, односно 70% укупне имовине. Имовину у еврима највећим делом чине обвезнице старе девизне штедње.

Највећи удео у укупној имовини фондова имају државне дужничке хартије од вредности са 71,76%, од чега обвезнице старе девизне штедње 25,21% и трезорски записи 46,55%, а затим неорочена средства са 15,54%. Следе их акције са 7,23% и орочени депозити са 4,35%.

У односу на претходни квартал, незнатно је измењена изложеност делова имовине фондова појединим врстама тржишног ризика.⁹ Проценат имовине изложен ризику промене цене износи 32,4%. Изложеност је смањена код акција, а повећана код обвезница старе девизне штедње. Изложеност ризику промене цена некретнина је ниска, због малог удела непокретности у укупној имовини фондова. Валутном ризику је изложено

⁸ Промене су приказане у процентним поенима у односу на крај претходног квартала

⁹ За поједине делове имовине, посматране су оне врсте тржишних ризика које на њих најнепосредније утичу

око 30% имовине фондова, што представља смањење у односу на претходни квартал. Највећи део имовине на коју непосредно утиче промена курса чине обвезнице старе девизне штедње. Највећи део имовине, око 91,7%, изложен је ризику промене висине каматних стопа. Највећим делом ризик је присутан код обвезница старе девизне штедње, где промена каматне стопе директно утиче на промену цене.

Табела 6: Изложеност имовине фондова тржишном ризику

	Ризик промене цена ХоВ	Ризик промене цена некретнина	Валутни ризик	Каматни ризик	Четврти квартал 2008.	Први квартал 2009.	Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.
Акције	✓				6,3%	4,8%	6,9%	8,5%	7,2%
Обвезнице СДШ	✓		✓	✓	33,7%	34,8%	25,5%	24,6%	25,2%
Трезорски записи				✓	0,0%	19,1%	34,1%	43,5%	46,6%
Непокретности		✓	✓		1,7%	1,5%	1,3%	1,2%	1,1%
Орочени депозити				✓	4,1%	4,6%	4,1%	4,5%	4,4%
Неорочена средства на динарском рачуну				✓	53,3%	33,7%	22,0%	13,3%	12,9%
Неорочена средства на девизном рачуну			✓	✓	0,9%	1,5%	6,1%	4,5%	2,6%

Обим трговања пензијских фондова хартијама од вредности

Обим промета добровољних пензијских фондова у четвртном кварталу 2009. године нешто је мањи него у другом и трећем, и износи 3.097 млн динара. Износ обима промета ХоВ (Табела 7) значајно је повећан укључивањем податка о доспећу ХоВ. Аукције државних ХоВ чине 87,1% укупне куповине ХоВ коју су реализовали ДПФ. Фондови су и у четвртном кварталу били на страни тражње тако да је однос куповине према продаји и доспећу 1,8.

Табела 7: Трговање добровољних пензијских фондова хартијама од вредности

у млн динара

	Четврти квартал 2008.	Први квартал 2009.	Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.
Обим промета ХоВ	481,4	1.221,7	3.751,3	4.521,8	3.097,4
Куповина	342,4	1.159,6	2.200,9	2.698,5	2.064,4
Београдска берза	211,1	112,9	100,6	79,5	109,6
Ванберзанско трговање	131,3	65,8	122,5	32,3	156,5
Аукције државних ХоВ	-	980,9	1.977,7	2.586,8	1.798,2
Продаја	133,0	62,1	157,8	37,6	131,7
Београдска берза	32,9	2,5	6,6	37,6	3,3
Ванберзанско трговање	100,1	59,6	151,2	-	128,4
Доспеће	6,0	-	1.392,6	1.785,7	901,3

Однос куповине према продаји и доспећу	2,5	18,7	1,4	1,5	2,0
Учешће у укупном промету на Београдској берзи	2,19%	2,01%	1,57%	2,42%	0,83%

Укупан промет на Београдској берзи повећан је више од 4 пута у четвртном у односу на трећи квартал, само промет акцијама повећан је око 5 пута, док је промет обвезницама старе девизне штедње смањен око 20%. Учешће добровољних пензијских фондова у промету на берзи у четвртном кварталу износи 0,83%, што је значајно смањење у односу на претходни квартал, управо као последица укупног повећања промета на Београдској берзи.

Број и структура корисника добровољних пензијских фондова

На крају четвртог квартала 2009. године, у фази активне акумулације – фаза чланства у којој се доприноси уплаћују у фонд – налази се укупно 165.224 корисника¹⁰, односно за 0,74% више него на крају претходног квартала. Они укупно имају 215.704 склопљених уговора о чланству¹¹ у добровољним пензијским фондовима, што је повећање од око 0,61% у односу на претходни квартал. Истовремено, осам корисника са 12 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 активне акумулације.

У току овог квартала, добровољни пензијски фондови су стекли 2.748 нових корисника, док је 1.529 корисника повукло сва средства са индивидуалних рачуна, чиме је престало њихово чланство.

И у четвртном кварталу настављен је тренд благог повећања учешћа корисника који су чланови више фондова, тако да сада тај проценат износи 17,06% од укупног броја, или 28.188 корисника. Просечан износ акумулираних средстава по кориснику износи 43.493 динара, односно 52.224 динара када се изузму корисници који никада нису уплатили допринос.

¹⁰ Број корисника је број особа које су чланови добровољног пензијског фонда (или фондова). Овај број је мањи од броја чланова (уговора о чланству), обзиром да значајан број појединаца има више од једног склопљеног уговора о чланству, у истом или у различитим фондовима.

¹¹ Број уговора о чланству, односно број чланова, збир је броја индивидуалних уговора о чланству и броја чланова свих пензијских планова.

Табела 8: Број корисника по броју фондова у којима су чланови

Број фондова	Број корисника
1	137.056
2	18.264
3	9.891
4	31
5	2

Табела 9: Број корисника по броју закључених уговора о чланству

Број уговора	Број корисника
1	127.744
2	26.647
3	9.548
4	1.084
5	363
6	39
7	1

Број корисника који су бар једном уплатили допринос (активни корисници) у четвртом кварталу 2009. године износи 66.337, односно 40,14% од укупног броја корисника на крају квартала, што је више него у претходном тромесечју. У последњем месецу четвртог квартала активно је било 59.527 корисника, односно 36,02% од укупног броја.

Табела 10: Структура корисника по динамици уплате

Активни корисници	Период	Број корисника	Удео (%)
	1 месец	59.527	36,02%
	3 месеца	66.337	40,14%
	6 месеци	68.466	41,43%
	12 месеци	78.023	47,22%
	Од учлађења (1)	137.616	83,28%
Без средстава на рачунима (2)		27.628	16,72%
Укупно (1+2)		165.244	100%

Табела 11: Број ДПФ према учешћу у укупном броју корисника

Учешће у броју корисника (%)	Број добровољних пензијских фондова				
	Четврти квартал 2008.	Први квартал 2009.	Други квартал 2009.	Трећи квартал 2009.	Четврти квартал 2009.
Велики (20 и више)	2	2	2	2	2
Средњи (5 - 19,99)	3	3	3	3	3
Мали (0 - 4,99)	5	5	5	5	5

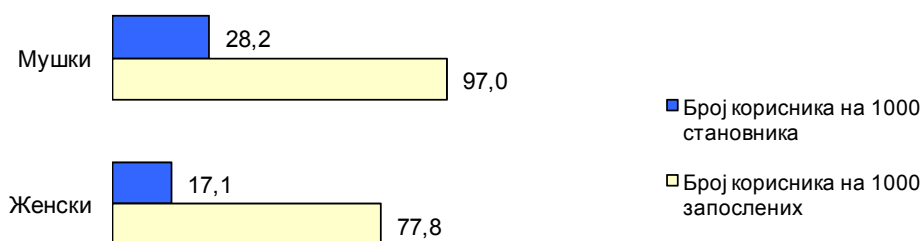
Већина корисника добровољних пензијских фондова у Србији су домаћа лица. На крају четвртог квартала, 27 корисника су страни држављани, односно 0,02% од укупног броја корисника. Са друге стране, страна лица учествују у нето имовини фондова са 0,08%, обзиром на то да имају пет пута већи просечан износ средстава на индивидуалним рачунима.

Структура корисника и средстава по полу 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 индивидуалним рачунима, па је њихов удео у укупним средствима 58,44%. И у овом периоду жене су редовније од мушкараца уплаћивале доприносе, односно у већем проценту су активни корисници.

Табела 12: Структура средстава и корисника по полу¹²

Пол	Број корисника	Удео (%)	Износ средстава (у млн РСД)	Удео (%)	Просечна средства ¹³ (у РСД)
Мушки	100.780	61%	4.199,69	58,45%	41.672
Женски	64.437	39%	2.981,14	41,48%	46.264

График 5: Однос броја корисника према броју становника/запослених¹⁴, по полу



Просечна старост корисника добровољних пензијских фондова, на крају четвртог квартала, износи 43,4 године, а највише је корисника старости од 49 година. Процентуално највише нових корисника у четвртом кварталу има између 30 и 40 година. Ова старосна категорија је уједно била и најактивнија када су у питању уплате доприноса. Проценат корисника који на крају четвртог квартала имају испуњен старосни услов за повлачење средстава (навршене 53 године живота) је, као и у претходним периодима, око 19%.

¹² Подаци не укључују стране држављане

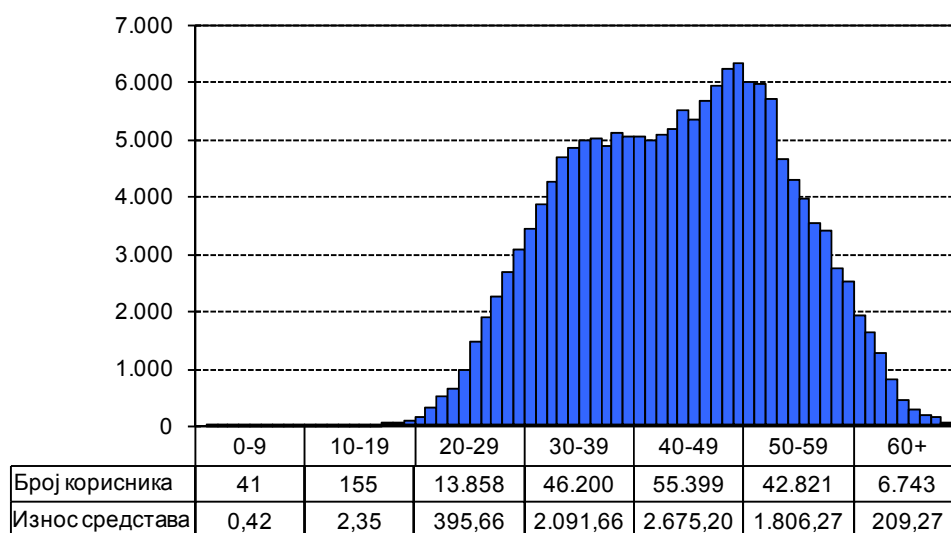
¹³ Овај износ не укључује нераспоређена средства – средства која су уплаћена у фонд, али се у посматраном тренутку налазе још увек на посебном рачуну, обзиром да нема довољно информација да би се распоредила на индивидуалне рачуне чланова

¹⁴ Као извор података о броју становника односно запослених, укупно и по полу/округу, коришћена су званична саопштења Републичког завода за статистику Србије (СН40 и ЗП21), последња доступна у тренутку креирања овог извештаја

Табела 13: Старосна структура корисника и средстава¹⁵

Старост	Број корисника	Удео (%)	Износ средстава (у млн РСД)	Удео (%)	Просечна средства (у РСД)
0-19	196	0,12%	2,76	0,04%	14.106
20-29	13.858	8,39%	395,66	5,51%	28.551
30-39	46.200	27,96%	2.091,66	29,13%	45.274
40-49	55.399	33,53%	2.675,20	37,25%	48.290
50+	49.564	30,00%	2.015,54	28,07%	40.665
50	6.003	3,36%	289,40	4,03%	48.209
51	5.988	3,62%	282,33	3,93%	47.150
52	5.703	3,45%	271,61	3,78%	47.627
53+	31.870	19,29%	1172,19	16,32%	36.780
Укупно	165.217	100,00%	7.180,83	100,00%	

График 6: Старосна структура корисника



Регионална структура корисника и акумулираних средстава приказана је у Табели 14. У односу на трећи квартал 2009. године, нема значајних промена. Највише нових корисника у четвртом кварталу је са територије Града Београда, око 48%. Највећи проценат активних корисника, нешто преко 50%, имају Град Београд и Северно-Бачки округ, а најмањи, испод 20%, Поморавски и Расински округ.

¹⁵ Подаци не укључују стране држављане

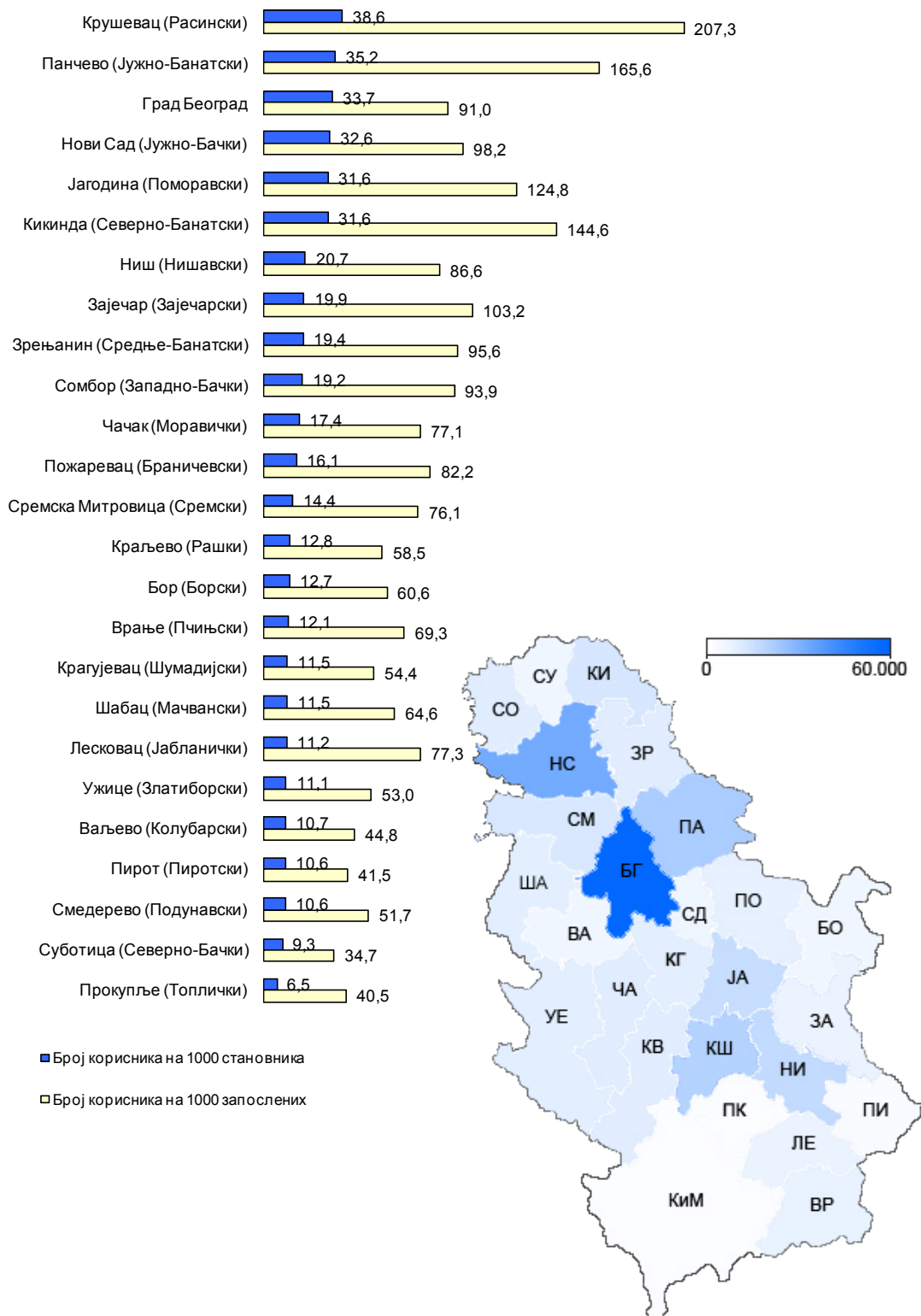
Табела 14: Регионална структура корисника и средстава¹⁶

Град (Округ)	Број корисника	Удео (%)	Износ средстава (у млн РСД)	Удео (%)	Просечна средства (у РСД)	Однос просечних средстава и бруто зараде ¹⁷
Град Београд	54.591	33,05%	2.977,22	41,47%	54.537	0,99
Нови Сад (Јужно-Бачки)	19.720	11,94%	898,13	12,51%	45.544	0,99
Панчево (Јужно-Банатски)	10.680	6,47%	477,78	6,65%	44.736	1,03
Крушевац (Расински)	9.524	5,77%	131,17	1,83%	13.773	0,40
Ниш (Нишавски)	7.755	4,69%	472,04	6,57%	60.869	1,69
Јагодина (Поморавски)	6.897	4,18%	118,27	1,65%	17.147	0,47
Кикинда (Северно-Банатски)	4.912	2,97%	168,66	2,35%	34.337	0,86
Сремска Митровица (Сремски)	4.731	2,86%	189,72	2,64%	40.102	1,04
Краљево (Рашки)	3.835	2,32%	134,28	1,87%	35.015	0,98
Сомбор (Западно-Бачки)	3.796	2,30%	118,45	1,65%	31.205	0,77
Зрењанин (Средње-Банатски)	3.794	2,30%	182,19	2,54%	48.020	1,16
Чачак (Моравички)	3.780	2,29%	163,40	2,28%	43.229	1,18
Шабац (Мачвански)	3.608	2,18%	108,56	1,51%	30.089	0,85
Крагујевац (Шумадијски)	3.345	2,02%	122,53	1,71%	36.631	0,95
Ужице (Златиборски)	3.310	2,00%	143,19	1,99%	43.261	1,19
Пожаревац (Браничевски)	3.085	1,87%	104,34	1,45%	33.822	0,77
Врање (Пчињски)	2.768	1,68%	96,69	1,35%	34.932	1,04
Лесковац (Јабланички)	2.576	1,56%	103,35	1,44%	40.121	1,23
Зајечар (Зајечарски)	2.518	1,52%	69,64	0,97%	27.658	0,81
Смедерево (Подунавски)	2.165	1,31%	72,82	1,01%	33.634	0,81
Ваљево (Колубарски)	1.951	1,18%	63,32	0,88%	32.454	0,86
Суботица (Северно-Бачки)	1.791	1,08%	101,23	1,41%	56.519	1,40
Бор (Борски)	1.705	1,03%	56,90	0,79%	33.371	0,83
Пирот (Пиротски)	1.034	0,63%	40,53	0,56%	39.199	1,24
Косово и Метохија	703	0,43%	35,71	0,50%	50.796	N/A
Прокупље (Топлички)	618	0,37%	29,51	0,41%	47.754	1,63
Укупно	165.192	100%	7.179,64	100%		

¹⁶ Региони су административни окрузи у Републици Србији, изузев за Косово и Метохију, где су подаци дати обједињено. Подаци у табели односе се на читаве регионе, а не само на наведене градове. Приказани подаци не укључују кориснике који имају пребивалиште ван територије Републике Србије, или се на основу расположивих података не могу сврстати у неки од региона.

¹⁷ Као извор података о просечној бруто заради по окрузима, коришћено је званично саопштење Републичког завода за статистику Србије (ЗПИ4),

График 7: Ранг региона према релативном броју корисника у односу на број становника и концентрација корисника по регионима

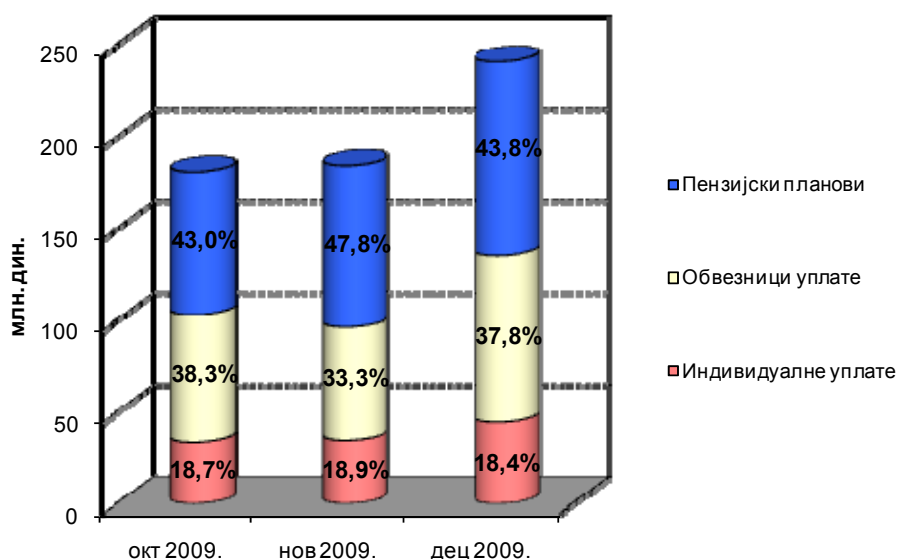


Уплате доприноса, исплате средстава и трансфери између фондова

Укупан допринос корисника добровољних пензијских фондова у четвртном кварталу 2009. године износи 604,8 милиона РСД, што је изнад нивоа просека уплата по кварталима у претходне две године. Просечан допринос корисника у четвртном кварталу износи 3.416 РСД.

Од укупно уплаћених средстава, на индивидуалне уплате се односи око 19%, на уплате послодаваца који као обвезници уплате својим запосленима уплаћују доприносе у пензијски фонд 36,6%, а уплате преко пензијских планова, са учешћем од 44,8%, и у овом кварталу чине највећи део укупних уплата.

График 8: Обим и структура укупних уплата



Повлачења средстава су се увећала у четвртном кварталу 13% у односу на други квартал а 28% у односу на трећи квартал 2009, што је у потпуности у складу са повећањем уплата. Укупне исплате у четвртном кварталу 2009. године износе 131 млн динара. Највећи део тог износа, тачније 99,8%, чине једнократна повлачења средстава, док су програмиране исплате заступљене у малом проценту. Просечан износ једнократне исплате у четвртном кварталу износи 86.385 РСД, и већи је за 36,3% у односу на претходни квартал.

Трансфери између фондова су такође већи него у претходном кварталу, за око 29%, и износе 44,42 млн динара. При трансферу средстава из једног у други фонд, наплаћују се само стварни трошкови преноса, односно трошкови платног промета и за тај износ се умањује имовина члана фонда. Обзиром на то да ови трошкови нису велики, они не представљају препреку за члана да пренесе своја средства у други фонд.

Табела 15: Трансфери између фондова и повлачење средстава

у млн динара

	Трансфери између фондова	Повлачење средстава
Четврти квартал 2008.	30,51	70,35
Први квартал 2009.	24,95	97,56
Други квартал 2009.	37,73	116,48
Трећи квартал 2009.	34,37	103,06
Четврти квартал 2009	44,42	131,38

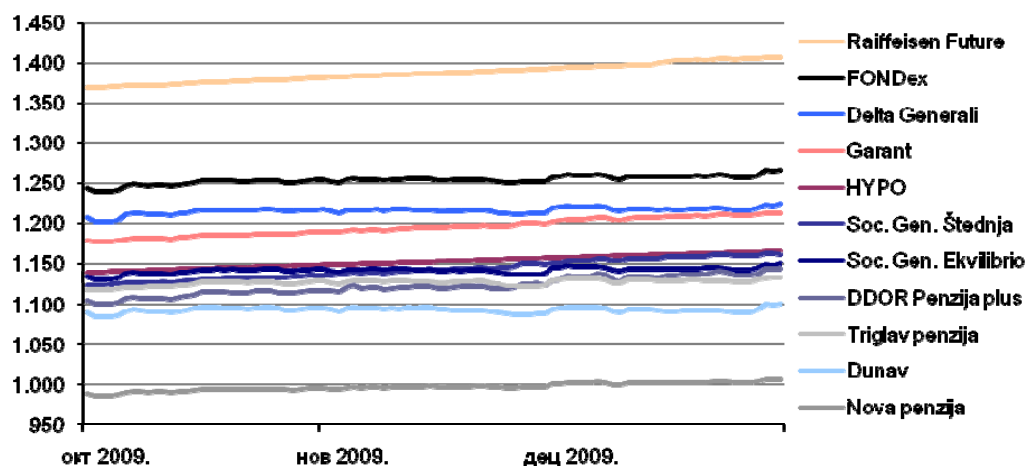
Вредности инвестиционих јединица

Вредности инвестиционих јединица свих добровољних пензијских фондова бележе пораст и у четвртом кварталу 2009. године. Негативна кретања на Београдској берзи су се зауставила у марту 2009 - акције су почеле да бележе раст вредности. Индекс најликвиднијих акција BELEX15, након пораста и достизања максимале вредности у последњих годину дана, поново почиње да пада. Овакво кретање цена акција на берзи негативно утиче на вредност инвестиционе јединице фондова, међутим, како је удео акција у структури имовине фондова мали, наведене промене нису у великој мери утицале на кретање вредности инвестиционе јединице. У истом периоду курс евра у односу на динар се повећао за 3,1%, односно са 93,01 на почетку на 95,89 на крају периода што је утицало на раст вредности активе деноминираних у страниј валути. FONDEX, просечна пондерисана вредност инвестиционих јединица свих фондова, забележио је пораст своје вредности за 1,74% и на дан 31.12.2009. достигао највећу историјску вредност.

Табела 16: Вредности инвестиционих јединица и FONDEX-а у четвртом кварталу 2009. године

		На почетку квартала	На крају квартала	Максимална вредност	Минимална вредност
Вредност инвестиционих јединица	Delta Generali	1.208,99	1.225,54	1.225,54	1.203,04
	Raiffeisen Future	1.369,60	1.407,38	1.407,83	1.369,60
	Garant	1.178,37	1.212,33	1.212,73	1.177,45
	DDOR Penzija plus	1.104,39	1.144,52	1.144,53	1.100,72
	Dunav	1.089,63	1.100,69	1.100,69	1.084,51
	Nova penzija	988,44	1.006,06	1.006,06	985,90
	Triglav penzija	1.119,56	1.133,50	1.133,99	1.119,18
	HYPO	1.140,50	1.166,51	1.166,51	1.140,50
	Societe Generale Štednja	1.124,35	1.163,19	1.163,88	1.124,35
	Societe Generale Ekvilibrio	1.135,26	1.150,54	1.150,54	1.130,81
	FONDEX	1.245,00	1.267,29	1.267,29	1.240,28

График 9: Кретање вредности инвестиционих јединица и FONDEX-а у четвртном кварталу 2009. године



4. ПРИНОСИ

Друштва за управљање дужна су да, након навршене прве године од почетка пословања, објављују принос добровољног пензијског фонда четири пута годишње, на крају сваког квартала.

На крају четвртог квартала 2009. године, свих десет фондова имали су обавезу да објаве принос за последњих годину дана и принос од почетка пословања до 31. децембра 2009. године.

Треба 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.

Табела 17: Приноси добровољних пензијских фондова и FONDex-а

Назив фонда датум почетка пословања / принос од почетка пословања ¹⁸	За последњих годину дана				
	31.12.2008.	31.03.2009.	30.06.2009.	30.09.2009.	31.12.2009.
Delta Generali 15.11.2006 / 6,72%	-9,75%	-0,92%	1,90%	16,19%	15,20%
Raiffeisen Future 03.01.2007 / 12,09%	4,90%	10,27%	11,19%	13,08%	12,14%
Garant 10.01.2007 / 6,69%	-7,07%	0,02%	1,98%	11,54%	12,66%
DDOR Penzija plus 02.02.2007 / 4,74%	-9,32%	2,43%	6,93%	22,14%	17,78%
Dunav 02.04.2007 / 3,55%	-5,83%	-0,78%	3,45%	17,56%	15,84%
Nova penzija 16.04.2007 / 0,22%	-10,18%	-4,17%	-1,84%	13,04%	13,19%
Triglav penzija 11.09.2007/5,58%	0,46%	4,56%	7,97%	16,48%	11,67%
HYPO 04.08.2008/11,51%	- ¹⁹	-	-	11,94%	12,16%
Societe Generale Štednja 06.11.2008 / 14,01%	-	-	-	-	13,76%
Societe Generale Ekvilibrio 06.11.2008 / 12,94%	-	-	-	-	12,38%
FONDex 15.11.2006 / 7,9%	-7,0%	0,4%	3,7%	17,2%	15,04%

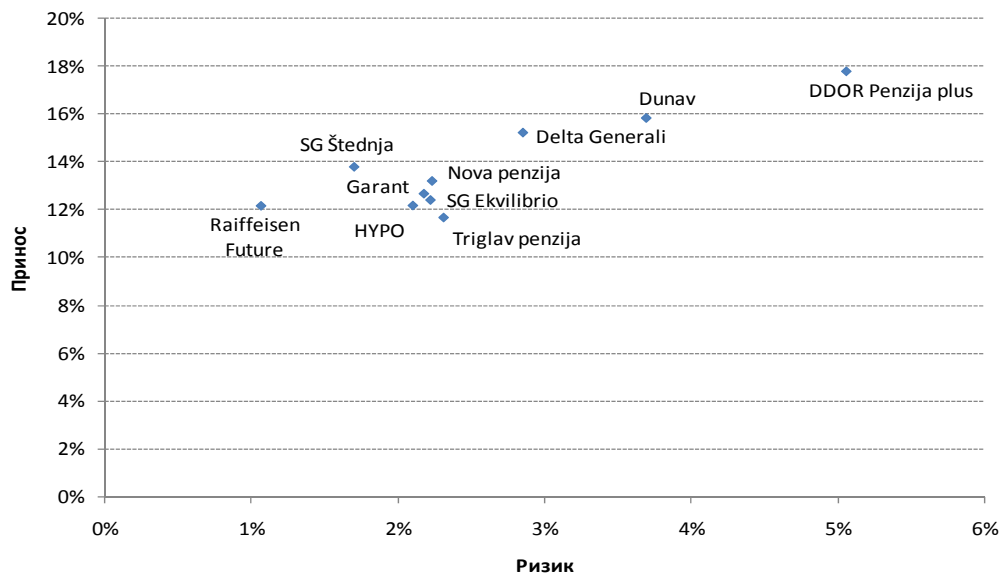
Однос приноса и ризика

Циљ улагања имовине добровољних пензијских фондова је очување и увећање вредности уложених средстава чланова уз релативно ниску ризичност, а средства на индивидуалним рачунима чланова се по основу позитивног односно негативног приноса, повећавају односно смањују сразмерно свом уделу у фонду

Фокусирајући се на принос, често се запоставља његова друга страна – ризик. Ризик представља неизвесност у погледу остваривања приноса на уложена средства. Однос ризика и приноса се карактерише као „позитиван“ или „директан“, што значи да виши принос носи са собом и виши ризик неке инвестиције, односно преузимање већег ризика праћено је вишим очекиваним приносом који треба да компензује преузети ризик.

¹⁸ Принос од почетка пословања дат је на годишњем нивоу.

¹⁹ Подаци недостају јер фондови током прве године пословања не објављују приносе.

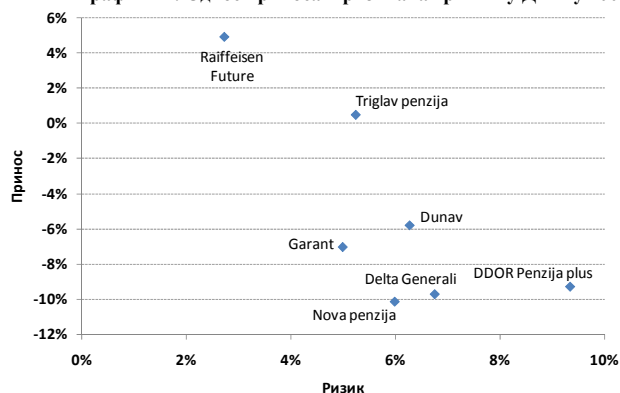
График 10: Однос приноса и ризика на тржишту ДПФ у 2009.²⁰

Однос приноса и ризика на тржишту ДПФ у 2009. години (график 10) показује да су сви фондови имали прилично уравнотежен однос тј. да су они фондови чија улагања су имала већи ризик остварили и већи принос. Међутим,

управо због саме природе ризика, може се очекивати да ризичнија улагања остваре нижи принос (чак и губитак), а као што се то и показало у 2008. години (график 11).

Треба имати у виду да, у погледу степена ризичности улагања, разлике између фондова постоје, али да генерално гледано нису значајне, односно да су улагања свих фондова у принципу ниско-ризичне. Ипак, чланови и потенцијални чланови, приликом избора фонда треба да се упознају са

График 11: Однос приноса и ризика на тржишту ДПФ у 2008.



²⁰ Као мера ризика, за потребу илустрације, коришћена је ануализована дневна стандардна девијација приноса инвестиционих јединица фондова

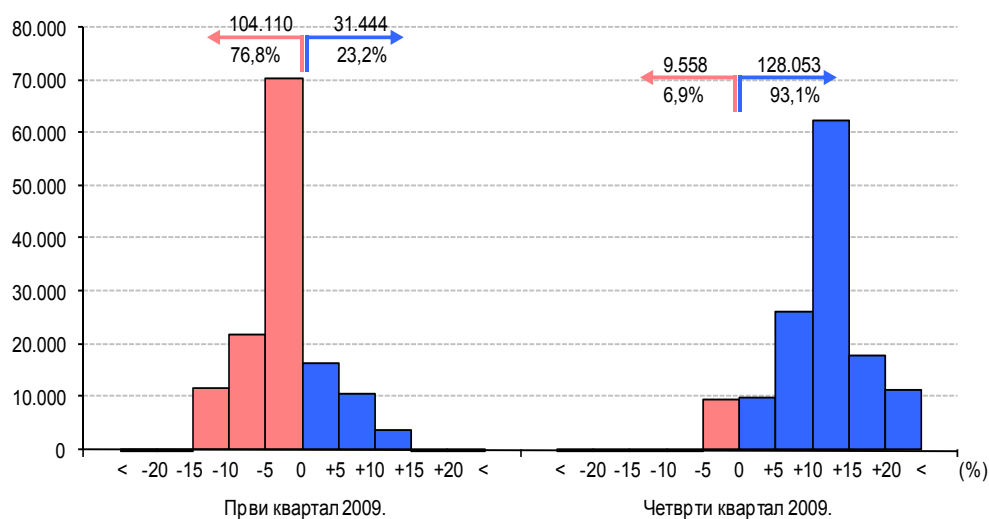
инвестиционим политикама више фондова, и изабери онај који највише одговара њиховој склоности ка ризику²¹.

Оно на шта корисници треба највише да обрате пажњу приликом разматрања инвестиционе политике фонда су: инвестициони циљ фонда, алокација средстава ка појединим врстама улагања и толеранција према ризику, односно максималан износ губитака који је прихватљив за фонд.

Принос на индивидуалном рачуну члана

Кориснике ДПФ интересује принос који остварује њихов фонд, односно принос на њиховом индивидуалном рачуну. Потребно је напоменути да чланови у истом фонду могу имати различит принос на индивидуалним рачунима, обзиром на то да он првенствено зависи од периода у коме су средства уплаћивана.

График 12: Број и удео корисника по интервалима остварених приноса²²



²¹ Склоност ка ризику појединца углавном зависи од: животне доби; животног стандарда и висине месечних прихода; животне ситуације (стамбено питање, трошкови за школовање деце, новчана резерва, здравствено осигурање); Личних особина и стила живота и сл. Ризику су углавном склонији млађи људи и они са вишим приходима односно стандардом.

²² 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.

На крају првог квартала 2009. године 77% корисника бележи негативну стопу приноса, од чега је највећи број корисника имао принос између -5% и 0%, док је на крају другог квартала 2009. године преко 80% корисника имало позитивну стопу приноса по индивидуалном рачуну, а највећи број корисника у том периоду имао је принос између 0% и 5%. На крају трећег квартала чак 93% корисника има позитивну стопу приноса, а највећи број између 5% и 10%. На крају четвртог квартала такође 93% корисника има позитивну стопу приноса, међутим сада највећи број корисника припада вишој приносној групи - између 10% и 15%.

Повлачење акумулираних средстава треба планирати неколико година унапред, а Закон је и предвидео повлачење средстава у периоду од 53. до 70. године живота. Члан има могућност да неколико година (па чак и читаву деценију) пре одласка у пензију, односно планираног повлачења средстава, своја средства држи у пензијском фонду са конзервативном инвестиционом политиком²³, обзиром на то да су на тај начин средства у великој мери заштићена од дешавања на берзама.

Негативну стопу приноса остварују сви чланови који су тек почели са уплатама доприноса због утицаја накнаде приликом уплате која улази у обрачун приноса, чинећи га аутоматски негативним. Са протоком времена, уз позитивно пословање фондова, долази до померања криве приноса.

²³ Инвестициона политика по којој се највећи део имовине фонда улаже у нискоризичне финансијске инструменте, код којих су могуће мале промене вредности. Обзиром на мањи ризик, одлика ових инструмената нису велики приноси, али није ни велики пад њихових вредности.

5. ЗАКЉУЧАК

Неповољни фактори из окружења - финансијска криза, рецесија, негативна кретања на београдској берзи, пад БДП и др, утичу на добровољне пензијске фондове првенствено кроз успоравање њиховог раста. Непуних годину дана од почетка пословања, фондови су се суочили са веома неповољним кретањима на тржишту капитала. Међутим, улагања прилагођена ситуацији на тржишту, као и регулаторни оквир, довели су до такве структуре улагања која је на минимум смањила изложеност ризицима. Улагање у акције је значајно смањено, са близу 24% учешћа у нето имовини на око 7%, повећано је улагање у неризичне државне обвезнице на око 72%, а удео трансакционих рачуна је око 15% нето имовине.

Као последица такве структуре улагања, релативно високих каматних стопа на тржишту, пораста курса евра и раста вредности акција на берзи у трећем кварталу, FONDex-а ниједном није пао испод почетне вредности, од октобра 2008. године је у сталном порасту, а на крају 2009. године је забележио своју највећу вредност од почетка рада фондова и принос од преко 15% на годишњем нивоу.

У току 2009. припреман је нацрт измена и допуна Закона о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима. Измене су резултат сагледавања праксе у пословању фондова, реалног стања на финансијском тржишту, и потребе да се даље унапреди функционисање ових фондова, а ради заштите интереса њихових чланова. НБС је крајем 2009. године изменом одлуке којом се регулишу улагања фондова, релаксирала услове и тиме проширила могућности за улагање у поједине финансијске инструменте.

Међутим, релативно слаб животни стандард грађана, неповољни привредни услови, недовољна информисаност грађана о потреби дугорочне штедње у пензијским фондовима, и неразвијено тржиште капитала у Србији остају и даље највећа ограничења за развој сектора добровољних пензијских фондова, а тиме и највећи изазови у 2010. години.