

СЕКТОР ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА У СРБИЈИ

Извештај за први квартал 2011. године

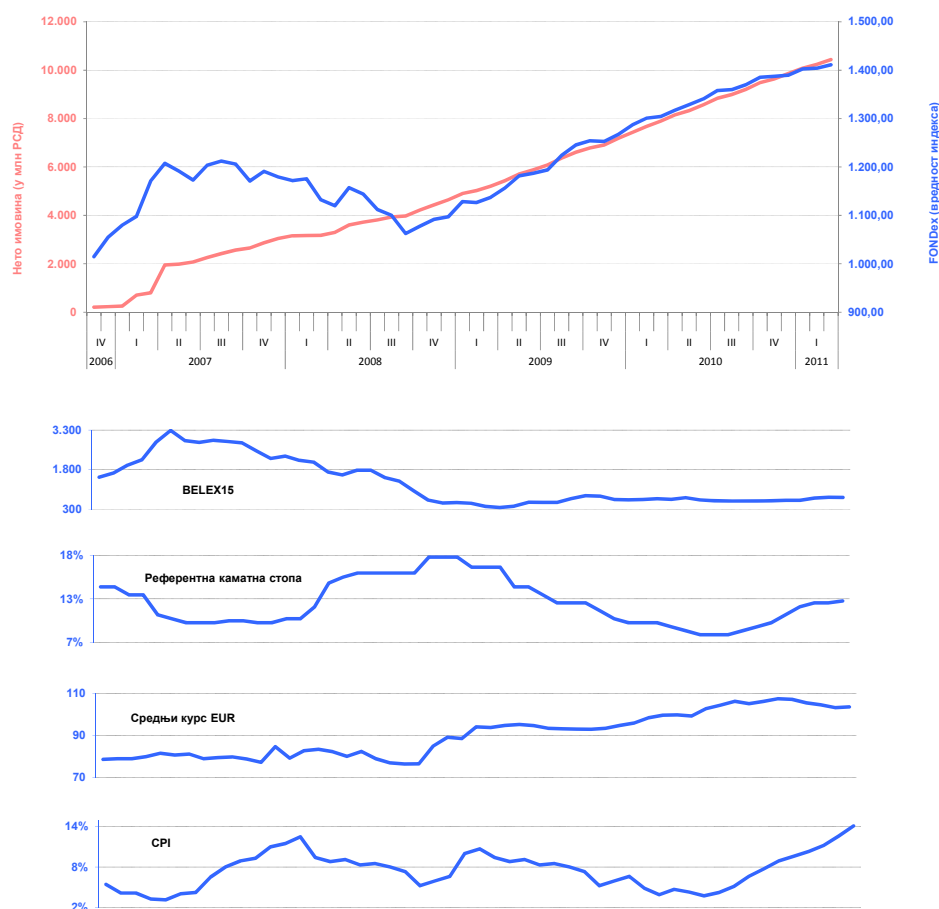
САДРЖАЈ

1. УВОД.....	3
2. УЧЕСНИЦИ НА ТРЖИШТУ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА.....	6
3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА.....	7
Нето имовина добровољних пензијских фондова	7
Структура имовине добровољних пензијских фондова	8
Обим трговања пензијских фондова хартијама од вредности.....	10
Накнаде друштава за управљање	11
Трансакциони трошкови.....	12
Број и структура корисника добровољних пензијских фондова	13
Уплате доприноса, исплате средстава и пренос средстава	15
Однос приноса и ризика.....	18
4. ЗАКЉУЧАК	21

1. УВОД

Добровољни пензијски фондови на тржишту Србије послују преко четири године. Нето имовина добровољних пензијских фондова на крају првог квартала 2011. године износи 10,44 млрд РСД, што представља раст од 5,8% у овом кварталу, односно 32,1% за последњих годину дана.

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



На крају првог квартала 2011. године, FONDex – индекс који репрезентује кретање вредности инвестиционих јединица свих фондова на тржишту, достигао је 1.411 поена¹. Принос FONDex-а у првом кварталу 2011. године износи 1,55%², док принос за последњих годину дана износи 8,2%. Највећи утицај на раст FONDex-а имају приноси трезорских записа и приходи од камата на средства код банака.

¹ FONDex-а је имао почетну вредност од 1000 поена 15. новембра 2006. године, на дан када је први добровољни пензијски фонд почео са радом

² 6,4% на годишњем нивоу

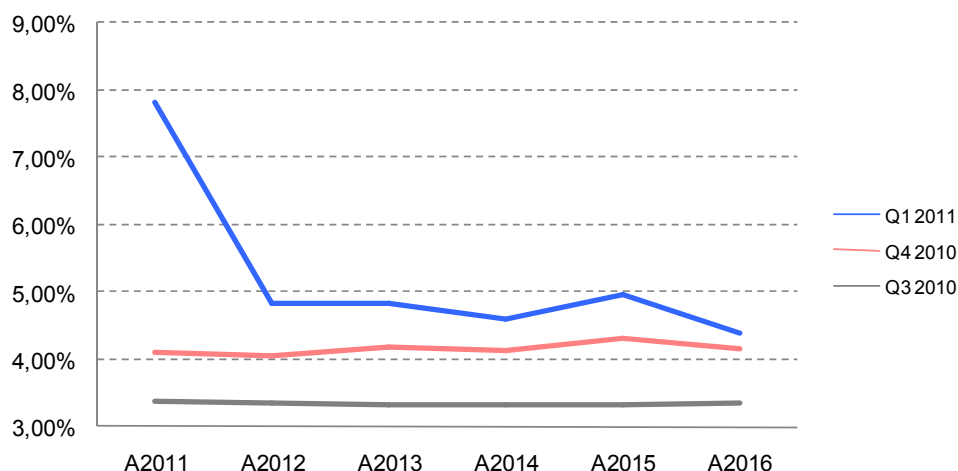
У првом кварталу 2011. индекс Београдске берзе BELEX15 бележи значајан раст од 16,8% док промена за последњих годину дана износи 11,1%. Само у јануару 2011. промена вредности индекса била је чак 12,8%. Највишу вредност BELEX15 од 775,75 достигао је 3. марта, а вредност на крају квартала је била 761,64 поена.

Како је учешће акција у портфолију фондова релативно скромно – свега око 6,3%, оваква кретања цена на Београдској берзи нису имала велики утицај на вредност имовине фондова.

Обим промета на београдској берзи у првом кварталу 2011. био је око 9,41 млрд РСД, што је на сличном нивоу као и у претходном кварталу (9,25 млрд РСД), и двоструко више од промета у претходним кварталима 2010. године. Највећи удео у обиму промета – око трећина, односи се на акције НИС-а и Аеродорома Никола Тесла које су се појавиле на тржишту у фебруару 2011. Број трансакција у истом периоду бележи велики раст, али пре свега захваљујући трговању акцијама истих емитената, на које отпада преко 99% од укупног броја трансакција.

Тренд раста приноса на обвезнице старе девизне штедње из последњег квартала претходне године наставили су се и у 2011. години. Поредећи са претходним кварталом, приноси су повећани за 24 до 78 базних поена, зависно од рочности. Изузетак је једино серија обвезница А2011, где је у истом периоду принос до доспећа порастао за чак 3,72 процентна поена, а разлог је скоро доспеће ове серије. Крива приноса поново се померила на горе, и не рачунајући серију 2011 има скоро раван облик, и креће се од 4,39% до 4,96%.

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



Емитовање трезорских записа настављено је и у овом кварталу, и то у повећаном обиму. Укупна тржишна вредност емисија деномираних у динарима у првом кварталу износи око 89,1 млрд РСД, у односу на 61,3 млрд из претходног квартала. Највише је емитовано осамнаестомесечних

записа (21,4 млрд), затим једногодишњих (19,2 млрд) и тромесечних (17,3 млрд).

Табела 1: Принос и тржишна вредност емитованих динарских трезорских записа (по рочности)

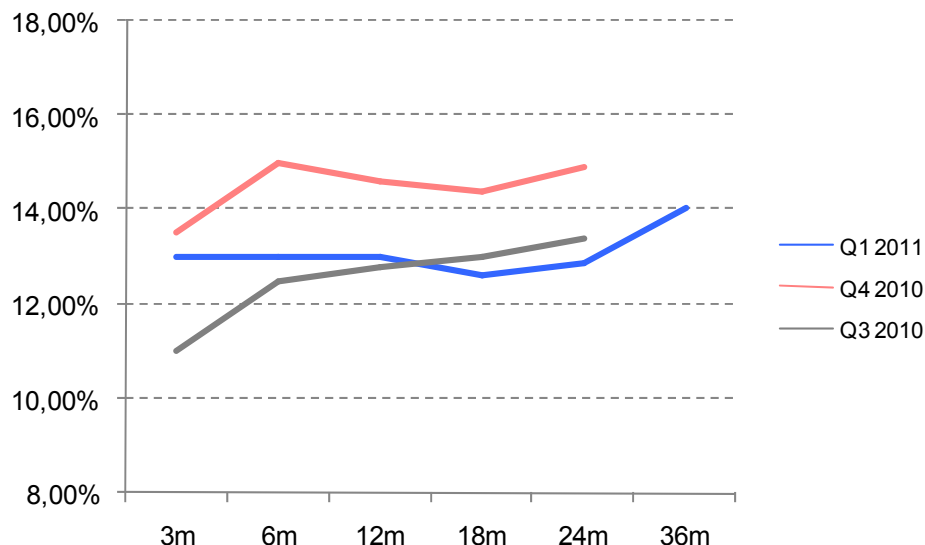
Рок доспећа	Q3 2010		Q4 2010		Q1 2011	
	Принос %	Тржишна вредност (млрд)	Принос %	Тржишна вредност (млрд)	Принос %	Тржишна вредност (млрд)
3m	11,00%	15,6	13,50%	20,9	13,00%	17,3
6m	12,50%*	18,6	15,00%	33,1	13,00%	15,9
12m	12,80%	10,3	14,59%	5,0	13,00%	19,2
18m	13,00%*	2,1	14,39%*	1,1	12,60%*	21,4
24m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

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

У овом периоду су емитовани и евроиндексирани државни дужнички инструменти, и то једногодишњи трезорски записи по стопи од 4,48% (0,19 млрд) и обвезнице са роком доспећа од 15 година по стопи од 5,85%.

Након раста приноса на трезорске записе који је трајао од средине 2010, почетком 2011. долази до њиховог смањења. У односу на крај претходног квартала, приноси на тромесечне трезорске записе пали су за 50 базних поена, док је за остале рочности смањење износило од 159 до 201 базни поен.

График 3: Крива приноса трезорских записа (крај квартала)



Након периода раста курса евра у односу на динар током претходне две године, у првом кварталу 2011. бележи се јачање динара. У овом периоду курс евра депрецирао је за 1,80%³, док је годишњи раст курса евра 3,85%. Више од трећине средстава фондова (око 35%) уложено је у финансијске инструменте деноминирани у еврима, од чега највећи део чине обвезнице старе девизне штедње (13,65% укупне имовине фондова).

Легани раст БДП из прошле године наставља се и у првом кварталу ове године, па тако он бележи раст од 3,4% у односу на исти период претходне године, док је индустријска производња у првом кварталу већа за 6,4%, поредећи са првим кварталом 2010.

Тренд убрзавања инфлације такође се наставља. Индекс потрошачких цена (CPI) током првог квартала 2011. године бележи годишњи раст цена од 11,2% у јануару, 12,6% у фебруару и 14,1% у марту, док у односу на претходни месец тај раст износи 1,4%, 1,5% и 2,6% респективно.

Услед ових инфлаторних притисака, раст референтне каматне стопе који траје од половине претходне године наставља се и у првом кварталу. У овом период долази до њеног повећања у 2 наврата, тако да је на крају марта месеца референтна каматна стопа на нивоу од 12,25%. Са повећањем референтне каматне стопе, дошло је и до повећања нивоа каматних стопа које друштва остварују за средства у динарима на кастоди рачунима - у просеку за 0,75 процентних поена – што је промена једнака промени референтне стопе.

2. УЧЕСНИЦИ НА ТРЖИШТУ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

На тржишту добровољних пензијских фондова послује шест друштава за управљање који управљају имовином осам добровољних пензијских фондова, три кастоди банке, 60 ангажованих физичких лица на пословима информисања о чланству у добровољним пензијским фондовима (од 229 који имају дозволу Народне банке Србије за обављање ових послова) и четири банке посредника⁴.

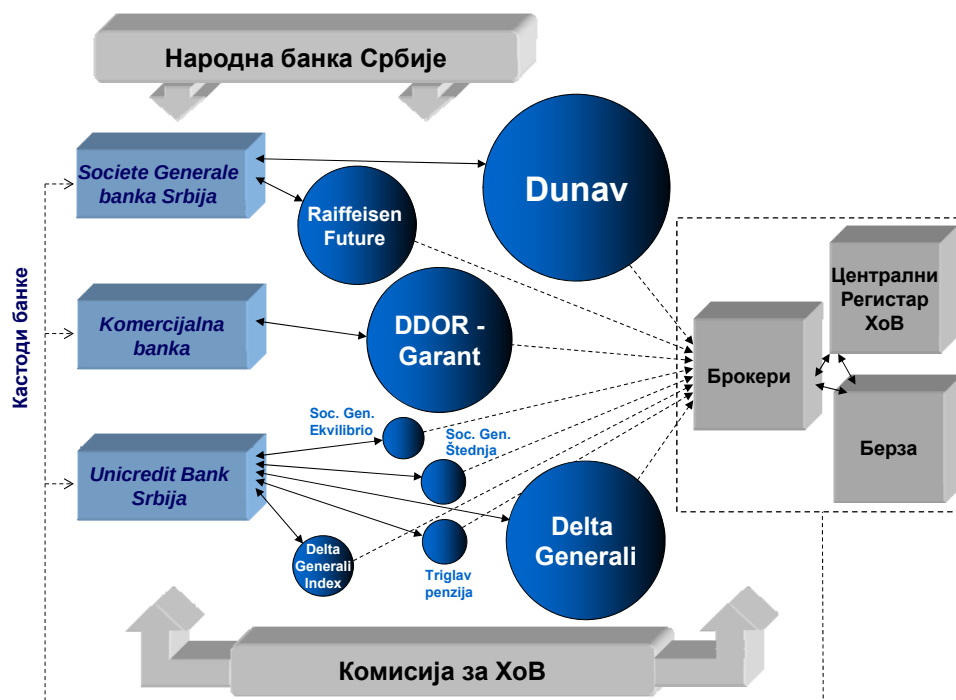
Приликом куповине и продаје хартија од вредности друштва за управљање сарађују са 11 брокерских кућа.

На крају првог квартала, укупан број запослених у друштвима за управљање износи 127, за 2 мање у односу на крај 2010, односно за 38 мање у односу на исти период претходне године.

³ 7,1% на годишњем нивоу

⁴ *NLB banka a.d. Beograd, Raiffeisen banka a.d. Beograd, Volksbank a.d. Beograd и Société Générale Banka Srbija a.d. Beograd*

График 4: Учесници на тржишту добровољних пензијских фондова



3. ПОСЛОВАЊЕ ДОБРОВОЉНИХ ПЕНЗИЈСКИХ ФОНДОВА

Нето имовина добровољних пензијских фондова

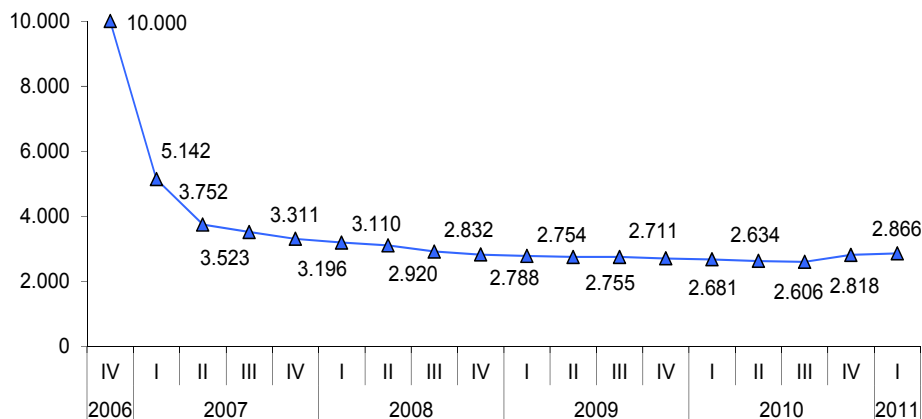
У овом периоду остварен је пораст нето имовине у односу на претходни квартал од 5,8%, док је у односу на исти период претходне године остварен раст од 32,1%. У првом кварталу 2011. године на индивидуалне рачуне чланова добровољних пензијских фондова уплаћено је 556,9 млн РСД што је највише утицало на раст нето имовине фондова. Укупне уплате чланова, по одбитку накнаде при уплати у овом периоду износе 543,9 млн РСД. С друге стране чланови су по основу исплата у току овог квартала повукли 125,4 млн РСД, док је укупан износ накнада који су друштва наплатила у том периоду 62,8 млн РСД.

Табела 2: Нето имовина у сектору на крају квартала у млрд РСД

2007. Q4	2008. Q4	2009. Q4	2010.				2011. Q1
			Q1	Q2	Q3	Q4	
3,05	4,64	7,19	7,90	8,57	9,21	9,86	10,44

Тржишна концентрација у сектору расте у овом кварталу, услед раста учешћа великих фондова у нето имовини, те је на крају овог периода концентрација мерена ННІ индексом износила 2.866 поена.

График 5: Концентрација у сектору на крају квартала



Према учешћу у укупној нето имовини, фондови су подељени у три групе: велики, средњи и мали. На крају овог квартала дошло је до промене у структури у односу на претходни период тако да се на крају квартала по 2 фонда налазе у групама „Велики“ и „Средњи“, док се висока концентрација огледа и у томе што највеће фонд има удео од око 42% у нето имовини сектора, док четири највећа фонда заузимају чак 97% тржишта.

Табела 3: Број фондова у групама подељеним према тржишном учешћу

Учешће у нето имовини (%)	2007. Q4	2008. Q4	2009. Q4	2010.				2011. Q1
				Q1	Q2	Q3	Q4	
Велики (20 и више)	3	2	2	2	2	2	3	2
Средњи (5 - 19,99)	-	2	3	3	3	3	1	2
Мали (0 - 4,99)	4	6	5	4	4	4	4	4

Структура имовине добровољних пензијских фондова

У првом кварталу највећи удео у укупној имовини фондова имају државне дужничке хартије од вредности од чак 69,4%, од чега трезорски записи чине 53,5%, обвезнице старе девизне штедње 13,6% и дугорочне државне обвезнице 2,2%. Затим следе средства по виђењу са 17,5%, акције са 6,3% и орочени депозити са 4,3%. У непокретности је уложено тек нешто мање од 1% имовине фондова.

Значајне промене у структури имовине фондова биле су код акција са А листинга београдске берзе, чије учешће је смањено за 5,3 процентних поена поредећи са крајем претходног квартала, највише захваљујући смањењу учешћа акција НИС-а у портфељима фондова од преко шест процентних поена, као и појави акција Аеродрома „Никола Тесла“ у које су фондови уложили око 0,8% укупне имовине.

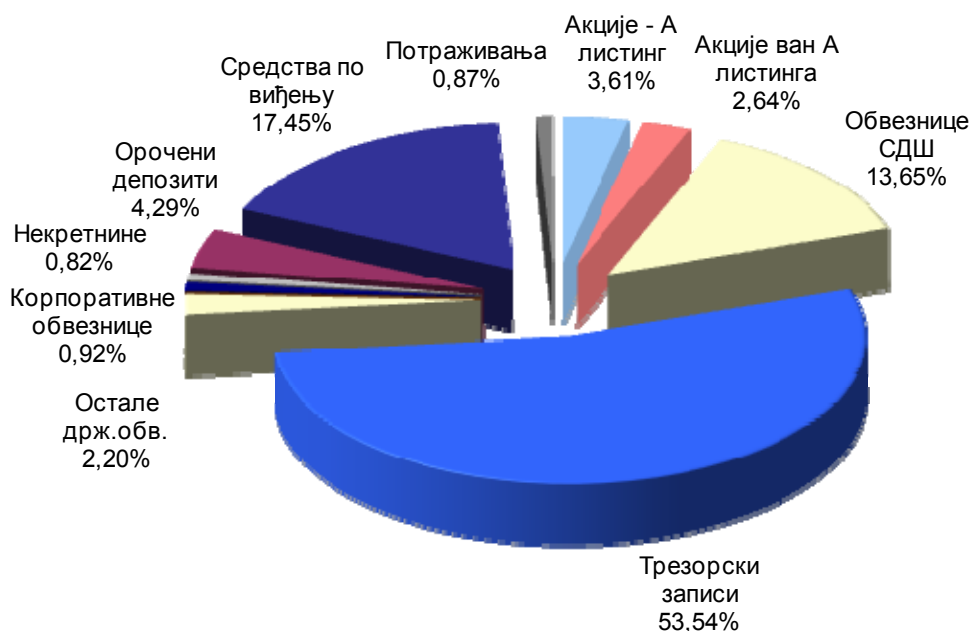
Поред тога, учешће трезорских записа повећано је за 6,8 процентних поена, док је у исто време удео обвезница СДШ смањен за 4,5 процентних поена, највише код серија А2012 и А2016.

Такође, у овом периоду на тржишту су се први пут појавиле дугорочне државне хартије од вредности – у питању су евроиндексиране обвезнице са роком доспећа од 15. година и купонском каматном стопом од 5,85%, у које су фондови уложили 2,2% укупне имовине.

У страној валути, за сада само у еврима, на крају трећег квартала налази се 3,72 млрд РСД, односно 35,3% укупне имовине, док се у домаћој валути налази 6,83 млрд РСД, односно 64,7% укупне имовине.

Изложеност имовине фондова појединим врстама тржишног ризика није битније измењена у односу на претходни квартал.⁵ Највећи део имовине, чак око 91,9% изложен је ризику промене висине каматних стопа. Проценат имовине изложен ризику промене цена смањен је на 21,6% услед смањења удела акција и обвезница старе девизне штедње. Валутном ризику је изложено је 35,3% имовине фондова, што је за 4,4 процентна поена ниже у односу на крај 2010 године.

График 6: Структура укупне имовине фондова на крају првог квартала



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

Табела 4: Изложеност имовине фондова тржишном ризику

	Ризик промене цена	Валутни ризик	Каматни ризик	2007.	2008.	2009.	2010.				2011.
							Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Акције	✓			22,4%	6,3%	7,2%	6,5%	5,5%	6,2%	11,4%	6,3%
Обвезнице СДШ	✓	✓	✓	37,8%	33,7%	25,2%	26,3%	21,2%	19,6%	18,1%	13,6%
Трезорски записи		✓*	✓	0,8%	0,0%	46,6%	42,1%	42,3%	41,6%	46,7%	53,5%
Државне обвезнице		✓	✓	-	-	-	-	-	-	-	2,2%
Иностране државне обвезнице	✓	✓	✓	-	-	-	-	-	1,1%	0,3%	-
Корпоративне обвезнице	✓	✓	✓	-	-	-	-	-	0,3%	1,0%	0,9%
Непокретности	✓	✓		-	1,7%	1,1%	1,0%	1,0%	1,0%	0,9%	0,8%
Средства на динарском рачуну			✓	37,7%	57,4%	15,9%	18,6%	18,9%	16,0%	8,0%	9,5%
Средства на девизном рачуну		✓	✓	1%	0,9%	4,0%	5,5%	10,7%	14,1%	13,5%	12,2%

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

Обим трговања пензијских фондова хартијама од вредности

Обим промета добровољних пензијских фондова у првом кварталу 2011. од 4.216 млн РСД је за 27% мањи у односу на претходни квартал, али је већи у односу на све претходне кавртале. На страни куповине ХоВ, највећи део се односи на трезорске записе - око 90% од укупне куповине. Однос доспећа хартија од вредности и продаје, значајно је промењен у односу на претходни квартал и сада износи – 43% : 57%. Учешће ДПФ у промету на Београдској берзи износи око 4%.

Табела 5: Трговање добровољних пензијских фондова хартијама од вредности

у млрд РСД

	2008.	2009.	2010.	2010.				2011.
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Обим промета ХоВ	1,51	12,59	14,92	3,11	2,94	3,53	5,35	4,22
Куповина	1,07	8,12	8,12	1,57	1,42	1,87	3,26	2,21
Београдска берза	0,78	0,40	1,3	0,14	0,12	0,41	0,63	0,19
Ванберзанско трговање	0,25	0,38	0,31	0,15	0,03	0,13	-	0,03
Аукције државних ХоВ	0,03	7,34	6,53	1,29	1,28	1,33	2,63	1,99
Продаја	0,39	0,39	0,76	0,14	0,10	0,39	0,13	1,14
Београдска берза	0,09	0,05	0,56	0,004	0,034	0,39	0,13	0,17
Ванберзанско трговање	0,30	0,34	0,19	0,13	0,064	-	-	0,98
Доспеће	0,05	4,08	6,04	1,40	1,42	1,26	1,96	0,86
Однос куповине према продаји и доспећу	2,42	1,82	1,47	1,0	0,93	1,13	1,6	1,1
Учешће у укупном промету на Београдској берзи	1,2%	1,1%	7,6%	2,9%	2,1%	19,1%	7,0%	4%

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 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 сигурне 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 (тиме 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 2,32%. 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.

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 2010. и 2011. годину у млн РСД

	2007	2008	2009	2010	2010				2011
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Накнада приликом уплате	43,5	56,9	54,9	59,3	14,7	14,4	13,9	16,4	13,0
Накнада за управљање	33,4	72,2	117,2	170,6	37,1	40,9	44,7	47,8	49,8

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 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 великих обима трговања 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 2010. и 2011. годину у млн РСД

	2007	2008	2009	2010	2010				2011
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Трансакциони трошкови	10,00	5,34	7,37	9,74	1,53	1,11	3,10	3,72	2,15
Брокерске накнаде	4,52	2,22	3,80	4,46	0,74	0,45	1,70	1,57	0,86
Накнаде кастоди банке	1,83	1,47	1,98	2,41	0,39	0,35	0,86	0,81	0,73
Берзанске накнаде	1,56	0,84	0,38	1,14	0,13	0,10	0,24	0,67	0,22
Накнаде централног регистра	0,99	0,56	1,20	1,45	0,26	0,20	0,30	0,68	0,35
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 првог квартала 2011. године, у фази акумулације⁶ налази се укупно 169.038 корисника⁷. Они укупно имају 222.659 склопљених уговора о чланству⁸ у ДПФ. Истовремено, десет корисника са четрнаест 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.

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

	2007	2008	2009	2010	2010				2011
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Број уговора	158.461	201.610	215.704	220.451	217.026	219.517	221.493	220.451	222.659
Број корисника	- ⁹	155.954	165.244	166.780	166.625	166.862	168.066	166.780	169.038
Проценат активних корисника - ¹⁰	- ⁹	41,14%	34,85%	33,62%	33,59%	33,71%	32,88%	36,31%	31,47%

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 првом кварталу 2011 године када се број корисника увећао за више од 2.000.

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 акумулираних средстава на рачунима чланова који су до сада најмање једанпут уплатили допринос износи нешто више од 73.700 динара и у сталном је порасту.

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.

⁶ 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).

⁷ 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.

⁸ Број уговора о чланству је збир броја индивидуалних уговора о чланству и броја чланова свих пензијских планова.

⁹ Подаци о броју корисника и просечном износу акумулираних средстава доступни су од јуна 2008. године

¹⁰ Проценат активних корисника представља просечан проценат активних корисника по месецима у периоду за који се односи

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

	2007	2008	2009	2010				2011
				Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Просечан износ акумулираних средстава	-	34.594	52.234	57.145	61.930	66.401	70.481	73.688

На крају првог квартала 2011. године број корисника који су чланови два или више фондова, износи 30.389, односно око 22% од укупног броја.

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

Број фондова	Број корисника
1	138.649
2	21.217
3	9.128
4	37
5	7

Табела 11: Број корисника по броју закључених уговора о чланству

Број уговора	Број корисника
1	127.763
2	30.545
3	9.501
4	890
5	301
6	33
7	3
9	1
10	1

Табела 12: Структура корисника по динамици уплате

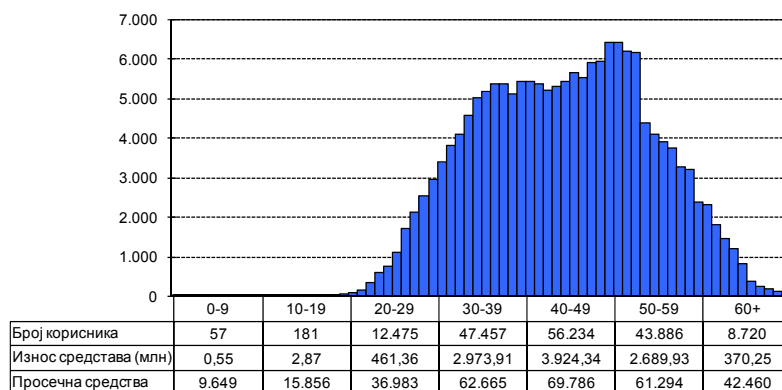
Активни корисници	Период	Број корисника	Удео (%)
	1 месец	53.208	31,48%
	3 месеца	64.310	38,04%
	6 месеци	81.784	48,38%
	12 месеци	85.273	50,45%
	Од учлањења (1)	141.612	83,78%
Без средстава на рачунима (2)		27.426	16,22%
Укупно (1+2)		169.038	

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 59,9%. Овај однос се полако мења, па је у броју нових чланова 51,3% мушкараца, а 48,7% 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) 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.

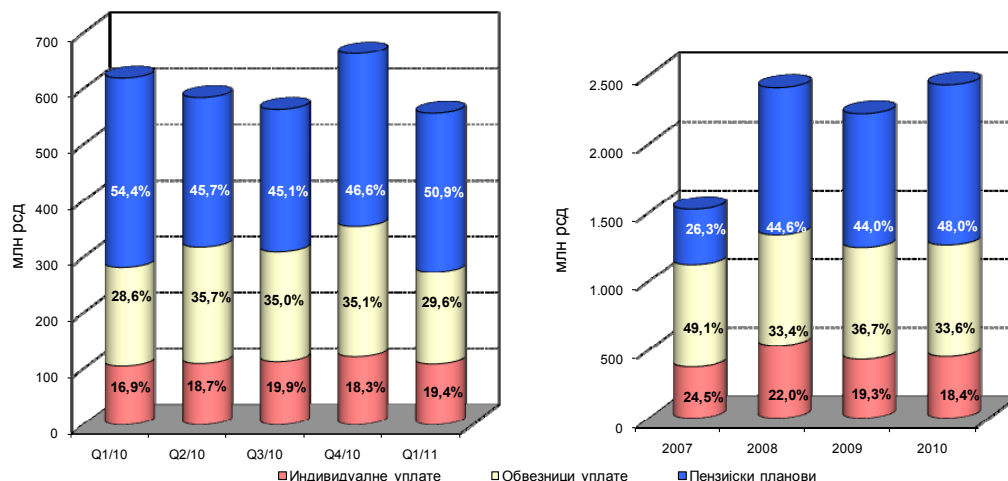
Уколико се уплате посматрају по кварталима у последњих годину дана стање је слично. Уплате су биле стабилне и кретале су се у нивоу од 550 до 660 милиона динара.

Табела 13: Уплате доприноса по годинама од 2007 до 2010 и по кварталима за последњих годину дана у млрд РСД

	2007.	2008.	2009.	2010.	2010.				2011.
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Укупни доприноси корисника	1,52	2,41	2,22	2,43	0,62	0,59	0,56	0,66	0,56

Уплате доприноса су највеће у последњем кварталу у години и углавном у последњем месецу. У последњем кварталу 2010. године уплате у фонд су биле највеће од почетка рада добровољних пензијских фондова износиле су око 662 милиона динара. Разлог су исплате зарада пре Нове године које су требале бити исплаћене у јануару, а тиме и уплате доприноса у фонд. Тиме се износ уплата у последњем месецу у години увећава, а смањује у првом месецу наредне године. Тако је у јануару 2011. допринос износио 166 милиона динара, а у децембру 2010. 255 милиона динара. Просек два месеца је око 200 милиона динара, што представља стабилан износ месечних уплата последњих година.

График 8: Обим и структура укупних уплата по годинама и по кварталима за последњих годину дана



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.

У првом кварталу 2011. године од укупних доприноса око 19% се односи на индивидуалне уплате, 30% на уплате послодаваца који као обвезници уплате својим запосленима уплаћују доприносе у пензијски фонд, док се око 51% односи на уплате преко пензијских планова. Овај однос се није значајније мењао од 2008 до данас.

Од свих уплатилаца током првог квартала 2011. године три их је уплатило појединачно преко 25 милиона динара у фонд, укупно око 160 милиона динара, односно око 29% свих уплата. Осталих нешто више од 800 фирми уплатило је у првом кварталу 2011 године мање од 25 милиона динара појединачно, односно укупно око 289 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.



Исплате чланова 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%.

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

	2007	2008	2009	2010	2010				2011
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Укупне исплате	141	384	448	458	106	127	101	124	125

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 првог квартала 2011. године уплате су биле веће од исплата за око 435 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. Новим Законом предвиђено је да корисник не може да повуче сва средства одједном, односно да може само до 30%, а остатак може повући кроз програмирану исплату у периоду који сам одреди, а који не може бити краћи од две године. Оваквом променом у Закону

омогућава се испуњавање сврхе уплата у добровољни пензијски фонд, а то је вид додатне штедње за старост, односно могућност остваривања додатних прилива државној пензији.

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 првог квартала 2011. године забележени су већи трансфери, близу 100 милиона.

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

	2007	2008	2009	2010	2010				2011
					Q1	Q2	Q3	Q4	Q1
Укупне исплате	19	235	141	216	46	49	46	76	98

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-а

Назив фонда; датум почетка пословања / принос од почетка (на годишњем нивоу)	Принос за последњих годину дана				
	Ризичност улагања фонда				
	2007	2008	2009	2010	Q1 2011
Delta Generali 15.11.2006 / 7,33%	12,08% 7,56%	-9,75% 6,76%	15,20% 2,88%	9,25% 1,45%	8,15% 1,71%
Raiffeisen Future 03.01.2007 / 11,26%		4,90% 2,72%	12,14% 1,08%	8,81% 1,69%	7,27% 1,89%
DDOR-Garant 10.01.2007 / 7,42%		-7,07% 4,99%	12,66% 2,21%	9,40% 1,26%	5,85% 2,42%
Dunav 02.04.2007 / 5,08%		-5,83% 6,27%	15,84% 3,72%	9,40% 1,77%	9,45% 1,78%
Delta Generali INDEX (ex Nova penzija) 16.04.2007 / 2,41%		-10,18% 5,99%	13,19% 2,26%	8,55% 0,97%	6,48% 1,91%
Triglav penzija 11.09.2007/6,66%		0,46% 5,24%	11,67% 2,34%	9,16% 1,67%	6,93% 1,80%
Societe Generale Štednja 06.11.2008 / 12,07%			13,76% 1,75%	9,84% 1,33%	7,47% 1,61%
Societe Generale Ekvilibrio 06.11.2008 / 11,16%			12,38% 2,24%	9,12% 1,31%	8,95% 1,39%
FONDEX 15.11.2006 / 8,30%		-6,88% 6,29%	15,04% 3,21%	9,57% 1,57%	8,20% 1,72%

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.

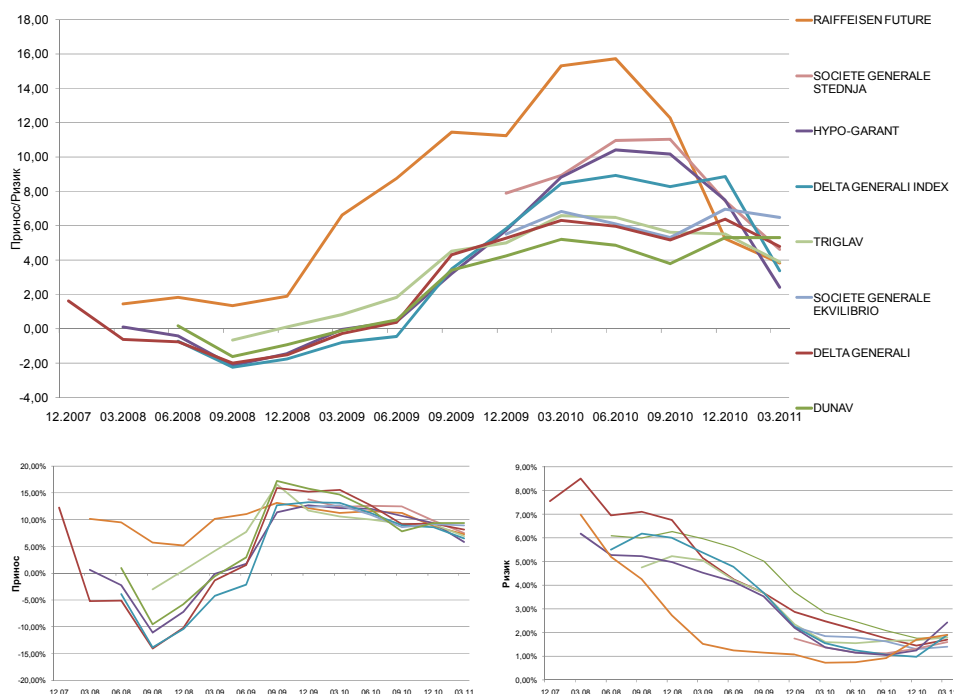
Однос принос-ризик¹¹ кретао се у складу са променама његових компоненти појединачно. Од почетка пословања фондова кретао се у три фазе. Прва фаза је фаза умереног пада вредности, као последица пада приноса, с тим што је тај пад ублажен и падом ризичности фондова. Интересантно је да су фондови који су 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.

¹¹ 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



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 инструмената, 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.