

Milijarde **očekuju** razvojne projekte

➤ **Nastavi li se trend rasta prinosa, lako bi se mogle potvrditi projekcije fond menadžera obveznih mirovinskih fondova kako će godina za osiguranike u konačnici ipak biti pozitivna**

Iako se u prvih šest mjeseci ove godine činilo da će 2006. na kraju biti nepovoljna za osiguranike u obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima, jer je prinos od početka godine bio u padu, ili je rastao tek toliko da krivulja prinosa ne prijeđe u negativno polje, od početka srpnja slika je nešto povoljnija za osiguranike. Tako se Mirex, prosječan prinos obveznih mirovinskih fondova, koji je polovicom ožujka dosegao iznos od 137 kuna i nakon toga pao ispod 134 kune, početkom srpnja vratio na 136 kuna, a do početka rujna i približio iznosu od 139 kuna. S druge strane, Erste Plavi mirovinski fond, koji je više od godinu dana po prinosima na prvome mjestu, u rujnu je prešao vrijednost od 140 kuna.

Nastavi li se trend rasta prinosa koji se bilježi od srpnja, lako bi se mogle potvrditi projekcije fond menadžera obveznih mirovinskih fondova kako će godina za osiguranike u konačnici ipak biti pozitivna. Negdje na početku svibnja, naime, čelni ljudi fondova u drugom mirovinskom stupu prognozirali su kako će biti dobro ako 2006. godinu završe s prosječnih tri ili četiri posto prinosa, odnosno s



najviše dva posto realnog prinosa, nakon što se od spomenute stope odbije stopa inflacije. Tu je ocjenu početkom svibnja istaknuo Dubravko Štimac, predsjednik Uprave PBZ Croatia osiguranje obveznog mirovinskog fonda, ne isključujući pritom mogućnost da prinosi budu i manji, dok su ostali prognozirali slično, izbjegavajući konkretne brojke.

PRIVATIZACIJA JAVNIH TVRTKI

Unatoč tome, oko 1,25 milijuna osiguranika u drugome stupu, koji su po slovu Zakona o obveznim i dobrovoljnim mirovinskim fondovima u drugi stup ušli obvezno (zato što su u trenutku njegove

Do kada bez poticaja?

Sa 62.401 osiguranikom, koliko ih je potkraj srpnja imalo račun u nekoj od otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova, i prosječnim mjesečnim rastom od približno tisuću članova, 2006. godina mogla bi se proglasiti godinom dobrovoljne mirovinske štednje. Hrvatski građani, čini se, sve više prepoznaju prednosti takvog oblika štednje, pri čemu ne treba zanemariti ni približno 9300 članova zatvorenih dobrovoljnih fondova.

Ukupna neto imovina otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova dosegla je gotovo 300 milijuna, a zatvoreni fondovi raspolažu s približno 40 milijuna. Godišnji prinosi otvorenih i dobrovoljnih mirovinskih fondova kreću se od 2,5 do gotovo 18 posto, na što su djelomično utjecale razlike u strukturi portfelja (s obzirom na to da na tržištu već imamo i fondove koji su namijenjeni različitim kategorijama osiguranika), ali i razlike vezane uz datum početka rada pojedinih fondova.

Iako broj osiguranika u dobrovoljnoj štednji sada kontinuirano raste, Hrvatska je još uvijek daleko od prakse zapadnih zemalja u kojima i do 60 posto građana ima račun u dobrovoljnom mirovinskom fondu, ili uplaćuje životno osiguranje. Upravo zbog toga u društvima koja upravljaju mirovinskim fondovima i dalje željno očekuju da država uvede olakšice poslodavcima koji su spremni uplaćivati dobrovoljnu mirovinsku štednju svojim zaposlenicima, jer vjeruju da bi to osiguralo novi vjeter u leđa mirovinskom sustavu. Da je tako, svjedoče i dosadašnja iskustva u pregovorima društava s poslodavcima, u kojima se pokazalo da nerado pristaju na obvezu da će radnicima uplaćivati i minimalni iznos poticaja na mirovinski račun ako im to ne ulazi u poreznu olakšicu.



Zagreb prihodima od poreza i prireza može financirati velike projekte i vraćati zaduženja, a neke druge sredine to ne mogu

implementacije bili mladi od 40 godina) ili su mogli birati žele li izdvajati pet posto doprinosa na poseban račun u mirovinskom fondu (što je vrijedilo za one između 40 i 50 godina), među kojima su i osiguranici honorarci, može biti zadovoljno dosadašnjim rezultatima poslovanja mirovinskih fondova. Ta se ocjena odnosi i na približno 60.000 osiguranika u otvorenim i zatvorenim dobrovoljnim mirovinskim fondovima, čiji prinosi nisu bitno odstupali od prinosa zabilježenih u drugom mirovinskom stupu, iako bi se moglo reći da su tijekom godine nešto manje oscilirali nego što je bio slučaj u sustavu koji je bio obavezan za osiguranike. U konačnici, godišnji prinosi obveznih mirovinskih fondova ostali su ipak iznad sedam posto, što je jako dobro u odnosu na očekivane rezultate s početka reforme. Podsjetimo, kod izrade programa kojim su se simulirali mogući učinci mirovinske reforme, stručnjaci su baratali realnim godišnjim prinosom od dva do najviše tri posto, kao „rezultatom kojim bismo mogli biti zadovoljni“, dok se prosječan

godišnji realni prinos koji su ostvarili mirovinski fondovi dosad kretao iznad četiri posto. Pritom, naravno, ne treba zaboraviti da teče tek pet godina od početka ulaganja domaćih mirovinskih fondova na tržištu te da je kraj 2006. realno prvi rok nakon kojega ćemo doista moći ozbiljnije vrednovati rezultate rada fondova, jer prinosi na mjesečnoj ili godišnjoj razini još premlađo govore o tome. Ne treba zaboraviti ni činjenicu da se u proteklom razdoblju nije dogodilo ono što je na tržištu moguća pojava i nije isključeno da se dogodi i hrvatskim osiguranicima: godina negativnog prinosa, odnosno godina u kojoj će vrijednost njihove imovine biti umanjena. Iako je i ta mogućnost otvorena, prema procjenama fond menadžera obveznih fondova, takav scenarij u 2006. godini ipak ne treba očekivati.

O tome, pak, što osiguranici mogu očekivati, zasad je nezahvalno prognozirati, uzme li se u obzir da promjene na domaćem tržištu kapitala – što je ujedno adresa na koju obvezni i dobrovoljni mirovinski fondovi moraju usmjeriti više

➤ Nikoga ne bi trebalo čuditi počnu li se domaći mirovinski fondovi više okretati inozemnim tržištima, s obzirom na to da u prosjeku još nisu dosegli limite za ulaganje u inozemnu imovinu

od 80 posto ukupnog kapitala – ne prate rast ukupnih sredstava kojima mirovinski fondovi trenutačno raspolažu. Riječ je o približno 14 milijardi kuna, koliko su fondovi dosad prikupili, odnosno oko 16 milijardi kuna, koliko bi mogli prikupiti do kraja godine. Na domaćem je tržištu, pak, još premalo dionica u koje fondovi mogu ulagati.

Podsjetimo, stajalište Hanfe je još uvijek da mirovinski fondovi ne mogu ulagati u vrijednosne papire koji nisu izlistani na prvoj burzovnoj kotaciji, što zasad isključuje mogućnost njihova sudjelovanja u najavljenom privatizaciji javnih poduzeća (i još uvijek se očekuju izmjene zakona u tom smislu), a nije sigurno ni to da će država odgovoriti na poziv fond menadžera da se i mirovinske uključi u novi krug privatizacije Ine. Njihov je prijedlog da se to učini određivanjem udjela u Ini koji bi bio ponuđen mirovinskim fondovima, slično kao što su to nedavno učinili čelnici zagrebačkog Holdinga s obveznicama koje bi trebale biti izdate do kraja godine (čelnici Holdinga već su potpisali pismo namjere s EBRD-om, po



kojem bi EBRD trebao postati vlasnikom 30 posto od ukupno dvije milijarde kuna vrijednih obveznica koje bi Holding trebao izdati). Ne zapušu li vjetrovi uskoro u tom smjeru, nikoga ne bi trebalo čuditi ako se domaći mirovinski fondovi više počnu okretati prema inozemnim tržištima, s obzirom na to da u prosjeku još nisu dosegli limite za ulaganje u inozemnu imovinu (trenutačno je oko osam posto imovine obveznih fondova uloženo u inozemnu imovinu, a zakon dopušta do 15 posto), kao ni to da ubrzo nakon toga radi zaštite imovine hrvatskih osiguranika zataže podizanje tih limita.

Hrvoje Stojić, nezavisni analitičar Hypo Alpe Adria banke Zagrebu manje novca, drugim sredinama više

Sigurno je da se dosad trebalo puno više poraditi na tome da se za mirovinske fondove osigura širi spektar vrijednosnih papira u koje bi mogli ulagati. Više od godinu i pol dana, primjere, govori se o potrebi liberalizacije uvjeta ulaganja i otvaranju mogućnosti da mirovinski fondovi ulažu u dionice u jdd kotaciji, no na tom polju ništa se nije dogodilo. Koliko mi je poznato iz nekih najava, Zakon treba u proceduru najesen i ta bi promjena mogla stupiti na snagu tek početkom iduće godine – kaže Hrvoje Stojić, nezavisni analitičar Hypo Alpe Adria banke.

Stojić se složio i s novinarima Svijeta osiguranja u ocjeni da na tržištu nedostaje kvalitetnih projekata u koje bi mogli ulagati ne samo mirovinski, nego i investicijski fondovi, što pokazuje i veliko zanimanje za emisiju obveznica koju je najavilo Gradsko komunalno gospodarstvo, odnosno zagrebački Holding. No, posebno ističe kako Hrvatskoj

nedostaje kvalitetna analiza o mogućnostima pojedinih županija, odnosno gradova i općina, kako bi se odredili odgovarajući limiti za njihovo zaduživanje i procijenilo koje sredine to mogu vraćati bez problema, a kojima su potrebni transferi iz proračuna.

- Porezna uprava trebala bi napraviti takvu analizu i na temelju te slike Hrvatske pripremiti reformu kojom bi se dio poreznih transfera koji sada idu u Zagreb preusmjerio u druge sredine. Jasno je, naime, da Zagreb prihodima od poreza i prireza može financirati velike projekte i vraćati zaduženja, a neke druge sredine to ne mogu, što znači da je temeljno pitanje treba li Zagrebu baš onaj udio u ukupnom proračunskom kolaču koji sada dobiva – zaključuje Stojić. U tom slučaju, kaže, lokalni će se čelnici lakše odlučiti na zaduživanje putem novih instrumenata koje im banke u posljednje vrijeme sve češće nude.

Iako je njima u interesu da novac bude uloženo u imovinu koja će dati najviši povrat, hrvatskim građanima ne može biti svejedno u kojem će se smjeru razvijati mirovinski sustav, a pogotovo ne hoće li fondovi koji im trebaju osigurati mirovinu biti prisiljeni na to da njihov kapital ulažu u inozemstvo zato što kod kuće nemaju u što. To bi značilo da potencijale mirovinske reforme ni izbliza nismo iskoristili – a oni su neiscrpn, ne samo kad je riječ o činjenici da je kapitalizacija možda jedini način da se osigura kakav-takav standard budućih umirovljenika, nego i kad je riječ o mogućnostima da koristi od mirovinske reforme iskoristi i država, odnosno lokalna uprava i samouprava.

FINANCIRANJE RAZVOJNIH PROJEKATA

Za tako nešto trebali bismo daleko više razvojnih projekata nego što ih se na domaćem tržištu pojavilo dosad, a mogla bi biti primijenjena jednostavna formula koja je na raspolaganju od pojave mirovinskih fondova na domaćem tržištu: ona po kojoj bi ti projekti bili financirani na dugi rok, uz relativno povoljnu kamatu. Nešto malo inicijative da krene u sličnom smjeru

➤ **Godišnji prinosi obveznih mirovinskih fondova ostali su ipak iznad sedam posto, što je jako dobro u odnosu na očekivane rezultate s početka reforme**

nedavno je pokazao Grad Zagreb, najavivši emisiju obveznica kojima bi se financirali određeni razvojni projekti, čija bi vrijednost trebala iznositi dvije milijarde kuna. No, s obzirom na činjenicu da će izdavatelj tih obveznica biti zagrebački Holding, a ne Grad Zagreb, kao jedinica lokalne uprave i samouprave, one se ubrajaju u korporativne obveznice, za koje su mirovinskim fondovima propisana visoka ograničenja, pa takvo izdanje ne može znatno ublažiti nedostatak vrijednosnih papira na domaćem tržištu u koje bi mirovinski fondovi mogli ulagati.

Ipak, postane li taj projekt misao vodilja i drugim gradovima koji vape za kapitalom da bi financirali određene projekte, a ne mogu se zaduživati zbog ograničenja koja je propisala Porezna uprava, bit ćemo na dobrom putu. Na kojem će novac koji hrvatski građani izdvajaju za mirovine biti uloženo u razvoj, koji će, pak, kad dođe vrijeme njihove mirovine, jamčiti povrat sredstava i njihovu isplatu. Pogledamo li razdoblje iza sebe kroz gospodarsku prizmu, riječ je o itekako poželjnom krugu.

Marijana Matković ■