

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani prediplomski i diplomski studij Poslovne ekonomije – smjer Financije

**ANALIZA POSLOVANJA MIROVINSKIH
OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

Diplomski rad

Lorena Kupek

Zagreb, rujan, 2023.

Sveučilište u Zagrebu

Ekonomski fakultet

Integrirani prediplomski i diplomski studij Poslovne ekonomije – smjer Financije

**ANALIZA POSLOVANJA MIROVINSKIH
OSIGURAVAJUĆIH DRUŠTAVA U REPUBLICI HRVATSKOJ**

**ANALYSIS OF THE OPERATIONS OF PENSION
INSURANCE COMPANIES IN THE REPUBLIC OF CROATIA**

Diplomski rad

Lorena Kupek, 0067579260

Mentor: izv.prof.dr.sc. Jakša Krišto

Zagreb, rujan, 2023.

Sažetak

Ovaj diplomski rad naslova „Analiza poslovanja mirovinskih osiguravajućih društava u Republici Hrvatskoj“ želi istražiti i analizirati kako posluju dva mirovinska osiguravajuća društva u Republici Hrvatskoj. Mirovinski sustav Republike Hrvatske od 2020. godine broji dva mirovinska osiguravajuća društva, a to su Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. te Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. Osnovna funkcija mirovinskih osiguravajućih društava je isplata individualne kapitalizirane mirovinske štednje građanima. Istraživanje u diplomskome radu provelo se kroz analizu sekundarnih podataka prikupljenih iz objavljenih i javno dostupnih godišnjih financijskih izvještaja dviju financijskih institucija koje se analiziraju. Korištenjem sekundarnih podataka iz dostupnih godišnjih financijskih izvještaja napravljeni su izračuni odabranih financijskih pokazatelja za oba mirovinska osiguravajuća društva te je dan opis kretanja i promjena odabranih financijskih pokazatelja, ali i teorijski prikaz svih financijskih pokazatelja. Analiza provedena u diplomskome radu pokazala je da novi dionik na hrvatskome tržištu mirovinskih osiguravajućih društava ostvaruje neto gubitak u svome poslovanju, ali i da imovina tog Društva istovremeno raste. S druge strane Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo prisutno je na hrvatskome tržištu već 20 godina te ostvaruje pozitivne rezultate poslovanja, u iznimku 2022. godine kada je ostvarilo negativan poslovni rezultat.

Ključne riječi: mirovinska osiguravajuća društva, mirovinski sustav, Republika Hrvatska, financijski izvještaji, financijski pokazatelji

Summary

This thesis, titled “Analysis of Operations of Pension Insurance Companies in the Republic of Croatia”, aims to research the business operations of two pension insurance companies in the Republic of Croatia. The pension system of the Republic of Croatia counts two pension insurance companies, namely, Raiffeisen Pension Insurance Company Ltd. and Croatian Pension Insurance Company Ltd. The primary function of pension insurance companies is the payment of individual capitalized savings to citizens. The research of this thesis has been carried out through the analysis of secondary data collected from published and publicly available annual financial reports of the two financial institutions under analysis. Using the secondary data from the available annual financial reports, the calculations of selected financial indicators have been made for both pension insurance companies while the description of movement and changes of selected financial indicators has been provided, including the theoretical review of all the financial indicators. The analysis carried out in the thesis shows that the new stakeholder on the Croatian pension insurance market has been performing with a net loss, but also that its assets have been growing simultaneously. On the other hand, Raiffeisen Pension Insurance Company has been present on the Croatian market for over 20 years and has shown positive business results, with the exception of 2022. when it achieved a negative business outcome.

Key words: pension insurance companies, pension system, the Republic of Croatia, financial reports, financial indicators

IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad / seminarski rad / prijava teme diplomskog rada isključivo rezultat mog vlastitog rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literaturu, a što pokazuju korištene bilješke i bibliografija.

Izjavljujem da nijedan dio rada / prijave teme nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog izvora te da nijedan dio rada / prijave teme ne krši bilo čija autorska prava.

Izjavljujem, također, da nijedan dio rada / prijave teme nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

(vlastoručni potpis studenta)

(mjesto i datum)

STATEMENT ON THE ACADEMIC INTEGRITY

I hereby declare and confirm by my signature that the final thesis is the sole result of my own work based on my research and relies on the published literature, as shown in the listed notes and bibliography.

I declare that no part of the thesis has been written in an unauthorized manner, i.e., it is not transcribed from the non-cited work, and that no part of the thesis infringes any of the copyrights.

I also declare that no part of the thesis has been used for any other work in any other higher education, scientific or educational institution.

(personal signature of the student)

(place and date)

Sadržaj

1. Uvod	4
1.1. Predmet i cilj rada	4
1.2. Metode i izvori prikupljanja podataka.....	5
1.3. Struktura rada.....	5
2. Teorijski okvir mirovinskih osiguravajućih društava	6
2.1. Definiranje, funkcije i važnost mirovinskih osiguravajućih društava	6
2.2. Regulatorni okvir mirovinskih osiguravajućih društava	11
2.3. Izloženost rizicima mirovinskih osiguravajućih društava	18
3. Analiza poslovanja Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva.....	23
3.1. Osnovni podaci o Hrvatskom mirovinskom osiguravajućem društvu	23
3.2. Analiza financijskih izvještaja Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva	25
3.2.1. Horizontalna i vertikalna analiza bilance Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva	25
3.2.2. Horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva	31
3.2.3. Analiza izvještaja o novčanom toku Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva	33
3.3. Analiza odabranih financijskih pokazatelja Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva	35
3.4. Analiza tržišne pozicije Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva	38
4. Analiza poslovanja Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva.....	47
4.1. Osnovni podaci o Raiffeisen mirovinskom osiguravajućem društvu	47
4.2. Analiza financijskih izvještaja Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva	49
4.2.1. Horizontalna i vertikalna analiza bilance Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva	49
4.2.2. Horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva	54
4.2.3. Analiza izvještaja o novčanom toku Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva	57
4.3. Analiza odabranih financijskih pokazatelja Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva	58
4.4. Analiza tržišne pozicije Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva.....	61
5. Zaključak.....	69
Popis literature	71

Popis grafikona	73
Popis tablica.....	73
Popis slika.....	74
Životopis studentice.....	75

1. Uvod

1.1. Predmet i cilj rada

U ovom diplomskom radu naslova „Analiza poslovanja mirovinskih osiguravajućih društava u Republici Hrvatskoj“ želi se istražiti i analizirati kako posluju dva mirovinska osiguravajuća društva u Republici Hrvatskoj. Važnost mirovinskog sustava u cjelokupnosti financijskoga sustava neupitna je. Ta važnost mirovinskog sustava prepoznata je još u dalekoj povijesti krajem 19. stoljeća, kada je i formiran prvi model mirovinskog sustava s načelom generacijske solidarnosti. Mirovinski sustav ima važnu socijalnu ulogu jer sredstva prikuplja iz iznosa bruto plaće trenutno zaposlenih osoba u zemlji i njihove dobrovoljne uplate, a isplaćuje mirovine umirovljenim osobama. Umirovljene osobe pripadaju društveno ugroženoj skupini jer nerijetko žive na granici siromaštva te se suočavaju s raspadom svoje financijske konstrukcije. Iznimno je važno da osobe percipiraju svoju izloženost potencijalnim rizicima kako bi ih mogle pravovremeno prevenirati. Isto tako, svi potencijalni rizici osoba prelaze i na mirovinska osiguravajuća društva, koja su s tim osobama povezana putem mirovinskog sustava, preciznije drugog i trećeg mirovinskog stupa. „Uvođenje mirovinskih sustava individualne kapitalizirane štednje potaknulo je široku diskusiju o tome kako zaštititi osiguranike od različitih rizika povezanih s tržištem kapitala.“ (Vukorepa i Potočnjak, 2008.) Upravo zbog opisanog postojanje mirovinskih osiguravajućih društava značajno je u financijskom sustavu. Osnovna djelatnost i zadatak mirovinskih osiguravajućih društava jest isplata individualne kapitalizirane štednje kumulirane iz drugog i trećeg mirovinskog stupa. „Razlike u prinosu su moguće ne samo u odnosu na uspješnost poslovanja odabranog mirovinskog fonda, već i s obzirom na odabir dana na koji će se imovina kumulirana na osiguranikovom štednom računu prenijeti u mirovinsko osiguravajuće društvo koje će isplaćivati mirovine.“ (Vukorepa i Potočnjak, 2008.) Uloga mirovinskih osiguravajućih društava jest i poticanje osoba na dobrovoljne uplate u treći mirovinski stup kako bi te osobe mogle pravovremeno prevenirati pojavu siromaštva i osobnog financijskog kraha u mirovini. Kako bi mirovinska osiguravajuća društva mogla učinkovito obavljati svoj osnovni zadatak, ranije opisan, važno je njihovo poslovanje. U ovome će se radu detaljno prikazati poslovanje mirovinskih osiguravajućih društava analizom temeljnih financijskih izvještaja mirovinskih osiguravajućih društava, izračuna financijskih pokazatelja te izloženosti rizicima mirovinskih osiguravajućih društava. Cilj je rada ilustrativno i jasno prikazati poslovanje Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva i Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva.

1.2. Metode i izvori prikupljanja podataka

Istraživanje u diplomskome radu provelo se analizom sekundarnih podataka prikupljenih iz objavljenih i javno dostupnih godišnjih financijskih izvještaja dviju financijskih institucija koje se analiziraju. Korištenjem sekundarnih podataka iz dostupnih godišnjih financijskih izvještaja napravljeni su izračuni odabranih financijskih pokazatelja za oba mirovinska osiguravajuća društva te je naveden opis kretanja i promjena odabranih financijskih pokazatelja, ali i teorijski prikaz svih financijskih pokazatelja. Za teorijsku obradu mirovinskih osiguravajućih društava korišteni su sveučilišni udžbenici i znanstveni radovi koji u fokusu imaju mirovinski sustav kao dio financijskog sustava i područje mirovinskog osiguranja. U regulatornome dijelu korišteni su podaci hrvatskih i europskih nadzornih tijela za tržište kapitala s posebnim naglaskom na podatke za mirovinska osiguravajuća društva.

1.3. Struktura rada

Diplomski rad naslova „Analiza poslovanja mirovinskih osiguravajućih društava u Republici Hrvatskoj“ podijeljen je u pet zasebnih poglavlja. U prvome poglavlju napisan je uvodni tekst sa značajem obrade ove tematike, kao i opis metoda i izvora prikupljanja podataka. Drugi dio obrađuje teorijsku podlogu mirovinskih osiguravajućih društava, smješta ih u mirovinski sustav te naposljetku i u financijski sustav. Iznosi se razlika između drugog i trećeg mirovinskog stupa koji su iznimno važni za postojanje mirovinskih osiguravajućih društava. Drugo potpoglavlje drugog poglavlja prikazuje regulatorni mehanizam mirovinskih osiguravajućih društava. Navode se i objašnjavaju zadaci i djelokrug nadzornih tijela Republike Hrvatske i Europske unije koja su zadužena za superviziju mirovinskih osiguravajućih društava kao dionika cjelokupnog mirovinskog sustava. Treće potpoglavlje drugoga dijela rada obrađuje izloženosti rizicima mirovinskih osiguravajućih društava u makroekonomskom okruženju i na financijskim tržištima. Treće i četvrto poglavlje rada analiziraju poslovanje dvaju mirovinskih osiguravajućih društava koja posluju u Republici Hrvatskoj, i to analizom financijskih izvještaja, izračunima financijskih pokazatelja i izloženosti rizicima specifičnim za hrvatsko tržište mirovinskih osiguravajućih društava. U zadnjem, petom poglavlju rada, autorica iznosi zaključak o poslovanju dvaju analiziranih mirovinskih osiguravajućih društava.

2. Teorijski okvir mirovinskih osiguravajućih društava

2.1. Definiranje, funkcije i važnost mirovinskih osiguravajućih društava

„Financijski sustav (sektor, struktura, mehanizam) predstavlja izrazito velik, slojevit i složen skup različitih sudionika, nositelja ponude i potražnje za novčanim viškovima, financijskih institucija i specijalista, regulatornih i nadzornih institucija, kao i financijskih tržišta na kojima se trguje brojnim financijskim instrumentima.“ (Leko i Stojanović, 2018.) Temeljna ideja i cilj financijskog sustava u nekoj zemlji jest alokacija financijskih sredstava od novčano suficitarnih jedinica, što je sektor stanovništva i kućanstva, k novčano deficitarnim jedinicama, što su poduzeća, država i financijske institucije.

Unutar cjelokupnosti financijskog sustava nalazi se i mirovinski sustav. Za postojanje i funkcioniranje financijskog sustava presudno je važno postojanje mirovinskog sustava. Osnovni je cilj mirovinskog sustava zaštita mirovinskih primanja od rizika dugovječnosti, pokrivanje granice siromaštva i egzistencijalnog minimuma svih osiguranika. Ovaj opisani primarni cilj mirovinskog sustava može se ispuniti učinkovitim djelovanjem svih triju funkcija financijskog sustava, a to su alokacijska, (re)distribucijska i strukturna. Kanal kojim se ostvaruje primarni cilj mirovinskog sustava uvjetno je rečeno „izglađivanje potrošnje“ tijekom životnog vijeka svakog osiguranika. „Izglađivanje potrošnje“ proces je u kojem bi svaki osiguranik tijekom svog radnog vijeka trebao izdvajati određene iznose financijskih sredstava kako ne bi ugrozio svoja primanja jednom kada otiđe u mirovinu. Odlaskom u mirovinu primanja svake osobe znatno se smanjuju, a navike u potrošnji ostaju gotovo nepromijenjene. U toj situaciji svaka se osoba može naći na granici siromaštva. U suvremenim financijskim sustavima mirovinski sustavi primarno će se okrenuti isplati kapitalizirane mirovinske štednje, koja je sadržana u drugom i trećem mirovinskom stupu, a na svojoj značajnosti tada će dobiti i mirovinska osiguravajuća društva, koja isplaćuju tu individualnu kapitaliziranu mirovinsku štednju. Mirovinska osiguravajuća društva u Republici Hrvatskoj dijelom su mirovinskog sustava Republike Hrvatske. Kako bi se mirovinska osiguravajuća društva kao financijska institucija, koja djeluje na financijskom tržištu i dijelom je mirovinskog sustava, mogla pobliže objasniti, potrebno je ponajprije definirati i objasniti mirovinski sustav i sve dionike mirovinskog sustava. Mirovinska osiguravajuća društva pripadaju rentnim financijskim proizvodima. U rentne financijske proizvode još se ubrajaju i: rentni depoziti, rentno osiguranje i obrnuta hipoteka. Temeljna ideja rentnih financijskih proizvoda jest omogućavanje pretvaranja tekućeg bogatstva (likvidnosti) u doživotni izvor dohotka. Rentni financijski proizvodi funkcioniraju tako da

jednokratnom uplatom premije korisnik ostvaruje periodičke isplate do kraja svog života. Ova vrsta financijskih proizvoda sve će više u budućnosti biti raširena zbog smanjivanja javnih izdataka za mirovine.

Jedan od četiriju vrsta rentnih financijskih proizvoda jest i **rentni depozit**. Često se u široj primjeni ovaj pojam povezuje s pojmom oročeni depozit, no evidentna je razlika između rentnog depozita i oročenog depozita. Rentni depozit predstavlja vrstu depozita kod kojeg se ostvarena kamata isplaćuje višekratno za vrijeme trajanja oročenja, najčešće mjesečno, kvartalno ili polugodišnje. Kod oročenog depozita, po završetku roka oročenja, isplaćuje se položeni iznos uvećan za kamate.

Nadalje, još jedan oblik rentnog financijskog proizvoda jest i **obrnuta hipoteka**.,,Klasična“ hipoteka funkcionira tako da je nekretnina zalog za podignuti kredit, a u slučaju nemogućnosti otplate kredita od strane dužnika, poslovna banka svoje potraživanje naplaćuje preuzimanjem nekretnine od dužnika. S druge strane, obrnuta hipoteka, kao noviji financijski proizvod, primjenjivan u razvijenijim zemljama svijeta, nastala je kao odgovor na nemogućnost korištenja tradicionalnih kredita kod starije populacije (umirovljene populacije). Za stariju, umirovljenu populaciju često se kaže da je „bogata nekretninama, a siromašna novcem“. Upravo na toj premisi počiva ideja ovog financijskog proizvoda. „Obrnuto hipotekarno kreditiranje, kao izvorno i dominantno primjenjivana američka tehnika financiranja starije populacije na osnovi vlasništva nad stambenom nekretninom, u posljednjih desetak godina počelo se primjenjivati i širiti na ostatak svijeta pa tako i na pojedine zemlje Europske unije. Kreditni model u tom smislu podrazumijeva tehniku obrnutog hipotekarnog kreditiranja odnosno doživotnu hipoteku.“ (Tuškan i Andrašić, 2019.)

Sljedeći oblik rentnih financijskih proizvoda jest **rentno osiguranje**. Kako u svojoj publikaciji navodi regulatorno tijelo, Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA), rentno osiguranje predstavlja vrstu životnog osiguranja u kojem osoba tijekom određenog razdoblja uplaćuje premiju osiguranja, u skladu s uvjetima dogovorenim s društvom za osiguranje, a u određenom trenutku počet će dobivati određene periodične isplate (rente), kao dopunu mirovini tijekom određenog razdoblja ili doživotno. Isplata rente može započeti odmah nakon uplate cjelokupne premije ili nakon određenog broja godina, ovisno o tome kako je dogovoreno s društvom za osiguranje. Visina rente unaprijed se određuje ugovorom pa premija može biti jednaka u svakom periodu, ili može biti rastuća ili padajuća tijekom perioda.

Naposljetku, vrsta rentnih financijskih proizvoda, koja je u fokusu istraživanja i analize u ovome radu, jesu **mirovinska osiguravajuća društva**. Mirovinska osiguravajuća društva definiraju se kao dionička društva koja nude mirovinske programe i isplaćuju mirovine korisnicima mirovina i drugim osobama u skladu sa Zakonom o mirovinskim osiguravajućim društvima. Isplata mirovina od strane mirovinskog osiguravajućeg društva uređena je isplaćivanjem mirovina u okviru obveznog i dobrovoljnog mirovinskog osiguranja, a temeljem individualne kapitalizirane štednje, koja je sadržana u drugom i trećem stupu mirovinskog osiguranja. Mirovinsko osiguravajuće društvo može isplaćivati i mirovine temeljem jednokratnih uplata osoba u mirovinsko osiguravajuće društvo.

Kako bi mirovinsko osiguravajuće društvo u potpunosti legitimno i efikasno moglo obavljati svoje poslove i funkcije, dužno je svojim korisnicima ponuditi određene vrste mirovine, kao i oblike mirovine. Dvjestu shemama prikazani su vrste i oblici mirovina koje mirovinska osiguravajuća društva moraju ponuditi svojim korisnicima.

Slika 1: Vrste mirovina koje isplaćuju mirovinska osiguravajuća društva



Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u Krišto, J. i grupa autora, Institucionalni investitori: Društva za osiguranje – financijske institucije i institucionalni investitori, udžbenik u izradi, očekivano izdanje 2022., str. 56

Slika 2: Oblici mirovina koje isplaćuju mirovinska osiguravajuća društva



Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u Krišto, J. i grupa autora, Institucionalni investitori: Društva za osiguranje – financijske institucije i institucionalni investitori, udžbenik u izradi, očekivano izdanje 2022., str. 56

Dodatno pojašnjenje slike 2: Svi oblici mirovine, koja su mirovinska osiguravajuća društva dužna ponuditi svojim korisnicima, imaju slične karakteristike, a to su da se mirovina uvijek isplaćuje korisniku mirovine, da u slučaju nadživljenja korisnika mirovine, mirovina bude isplaćivana bračnome drugu korisnika mirovine, tj. imenovanom korisniku do isteka zajamčenog razdoblja.

Način na koji mirovinsko osiguravajuće društvo isplaćuje mirovinu svojim korisnicima sljedeći je. Kako bi mirovinsko osiguravajuće društvo moglo isplatiti mirovinu svojem korisniku, korisnik je dužan s mirovinskim osiguravajućim društvom sklopiti ugovor o mirovini. U trenutku sklapanja ugovora o mirovini mirovinsko osiguravajuće društvo postaje odgovorno za isplatu mirovine svoga korisnika iz drugog i trećeg mirovinskog stupa. Tada se sav novac koji korisnik posjeduje na svom osobnom računu u obveznom mirovinskom fondu prebacuje u mirovinsko osiguravajuće društvo. Uz sredstva na osobnom računu u obveznom mirovinskom fondu, korisnik može u mirovinsko osiguravajuće društvo prebaciti i sredstva na osobnom računu dobrovoljnog mirovinskog fonda. Prebačaj sredstava s osobnog računa korisnika u dobrovoljnom mirovinskom fondu obvezan je ako korisnik u trenutku odlaska u

mirovinu na spomenutom računu ima iznosi veći od 13 272,28 eura. Korisnik može samostalno odabrati hoće li ukupan iznos sa svojeg osobnog računa u dobrovoljnom mirovinskom fondu prenijeti u mirovinsko osiguravajuće društvo ili samo iznos od 13 272,28 eura, koji je dužan prenijeti. Ako se korisnik odluči za ovu mogućnost, tada mu mirovinu iz trećeg mirovinskog stupa u potpunosti isplaćuje mirovinsko osiguravajuće društvo.

Za isplatu mirovinu putem mirovinskih osiguravajućih društava postoji i još jedna mogućnosti za koju se korisnici mogu odlučiti. Ta mogućnost je da iznos štednje do 13 272,28 eura korisnik ostavi na svome osobnom računu u dobrovoljnom mirovinskom fondu, a preostali iznos svoje štednje iz dobrovoljnog mirovinskog fonda prebaci u mirovinsko osiguravajuće društvo. U tom slučaju odvija se „kombinirana“ isplata mirovine korisniku, tj. dio se mirovine iz trećeg mirovinskog stupa isplaćuje iz dobrovoljnog mirovinskog fonda, a drugi dio mirovine korisniku isplaćuje mirovinsko osiguravajuće društvo.

Sav novac koje je mirovinsko osiguravajuće društvo akumuliralo iz prebačaja sredstava korisnika iz obveznog i dobrovoljnog mirovinskog fonda plasira na tržište kapitala. Mirovinsko osiguravajuće društvo najčešće ulaže u obveznice, ali i u ostalu financijsku imovinu poput dionica te udjela u investicijskim fondovima.

Budući da je mirovinsko osiguravajuće društvo obvezno, prema ugovoru o mirovini, isplaćivati mirovine svojim korisnicima, ono je dužno u svakome trenutku imati dodatna sredstva u iznosi od minimalno 4% traženog pokrića, kako bi moglo pokriti moguće proizašle gubitke, a što je i zakonski regulirano.

Također, mirovinsko osiguravajuće društvo u mogućnosti je svojim korisnicima naplaćivati naknade. Dvije su naknade koje mirovinsko osiguravajuće društvo može obračunati svojim korisnicima, a to su naknada za upravljanje te naknada za pokrivanje troškova isplate mirovine. Važno je napomenuti kako obračun ovih dviju naknada ni na koji način ne utječe na visinu isplate mirovine korisniku.¹

¹ Prilagođeno prema Udruga društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava (web), dostupno na <https://www.mirovinskifondovi.hr/>

2.2. Regulatorni okvir mirovinskih osiguravajućih društava

Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) nadležno je regulatorno tijelo u Republici Hrvatskoj za sve sudionike tržišta kapitala, pa tako i za mirovinska osiguravajuća društva. Na razini Europske unije nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje naziva se EIOPA. U tablici u nastavku prikazane su nadležnosti ovih dvaju nadzornih tijela.

Tablica 1: Nadzorna tijela mirovinskih osiguravajućih društava

Naziv nadzornog tijela	Uloga nadzornog tijela
Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA)	Subjekt nadzora jest pravna i fizička osoba u skladu s odredbama Zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima. To je nadležno tijelo države članice EU, koje je na temelju propisa te države članice nadležno za institucije za strukovno mirovinsko osiguranje.
Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje (EIOPA)	To je europsko nadzorno tijelo osnovano 2010. godine Uredbom Komisije (EU) br. 1094/2010 Europskog parlamenta i Vijeća. Subjekt nadzora jesu društva za osiguranje i društva za strukovno mirovinsko osiguranje u Europskoj uniji.

Izvor: izrada autorice prema podacima iz Zakona o mirovinskim osiguravajućim društvima, Narodne novine br.22/14 (2022.)

Mirovinsko osiguranje na temelju individualne kapitalizirane mirovinske štednje (drugi stup i treći stup) u Republici Hrvatskoj propisano je i uređeno zakonima, a to su: Zakon o mirovinskom osiguranju, Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima, Zakon o obveznim mirovinskim fondovima i Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima. Naravno, uz navedene zakone postoje i brojne uredbe, podzakonski akti i pravilnici koji dodatno reguliraju mirovinsko osiguranje u Republici Hrvatskoj.

Postojanje, definiranje djelokruga poslovanja i funkcije mirovinskih osiguravajućih društava u Republici Hrvatskoj uređeni su i propisani Zakonom o mirovinskim osiguravajućim društvima. Ovim se Zakonom uređuje i propisuje sljedeće:

- osnivanje, poslovanje i prestanak poslovanja mirovinskih osiguravajućih društava koja isplaćuju mirovine u okviru obveznog i dobrovoljnog mirovinskog osiguranja na temelju individualne kapitalizirane mirovinske štednje te isplate mirovina na temelju jednokratne uplate osoba u mirovinsko osiguravajuće društvo i prekogranično poslovanje
- mirovinski programi obveznog i dobrovoljnog mirovinskog osiguranja na temelju individualne kapitalizirane štednje, mirovinski programi na temelju jednokratne uplate osoba u mirovinsko osiguravajuće društvo
- mirovine i njihova isplata
- Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima, Narodne novine br.22/14 (2022.) u dijelu GLAVA II pobliže propisuje i uređuje oblik i tvrtku mirovinskog osiguravajućeg društva, iznos temeljnog kapitala mirovinskog osiguravajućeg društva, registar mirovinskog osiguravajućeg društva kao i postupak odobrenja za rad mirovinskog osiguravajućeg društva.

Sažeti prikaz ključnih stavki ovoga dijela Zakona prikazan je u tablici niže.

Tablica 2: Zakonske odredbe mirovinskih osiguravajućih društava

OBLIK DRUŠTVA	<ul style="list-style-type: none"> ○ Osniva se i posluje kao dioničko društvo sa sjedištem u Republici Hrvatskoj. ○ Ne smije izdavati povlaštene dionice. ○ Mora se odnositi jednako prema svim dioničarima i ne smije priznavati nikakva dodatna prava ili povlastice određenim dioničarima, ograničavati njihova prava niti im nametati dodatne obveze.
TVRTKA DRUŠTVA	<ul style="list-style-type: none"> ○ Mora sadržavati riječi „mirovinsko osiguravajuće društvo“.

	<ul style="list-style-type: none"> ○ U slučaju ukidanja rješenja o odobrenju za rad mora promijeniti svoju tvrtku brisanjem riječi „mirovinsko osiguravajuće društvo“.
TEMELJNI KAPITAL DRUŠTVA	<ul style="list-style-type: none"> ○ Minimalni iznos je 23.100.000 HRK (3.065.896,874€). ○ Taj iznos mora biti uplaćen u cijelosti isključivo u novcu prije upisa osnivanja ili upisa povećanja temeljnog kapitala. ○ Sredstva za uplatu temeljnog kapitala ne smiju potjecati iz zajmova ili kredita, niti smiju biti opterećena na drugi način.
REGISTAR DRUŠTVA	<ul style="list-style-type: none"> ○ Kada mirovinsko osiguravajuće društvo dobije rješenje o odobrenju za rad od nadležnog tijela (HANFA), Društvo se upisuje u registar Društava koji vodi nadležno tijelo (HANFA). ○ Podaci iz registra objavljuju se javno na mrežnim stranicama HANFA-e. ○ Uz podatke propisane Zakonom mora biti naznačeno i u kojim državama članicama Društvo obavlja poslove. ○ Svi podaci dostavljaju se EIOPA-i. ○ U slučaju ukidanja rješenja o odobrenju za rad Društva HANFA će izbrisati Društvo iz svojeg registra Društava.
ODOBRENJE ZA RAD DRUŠTVA	<ul style="list-style-type: none"> ○ Prijava za upis Društva u sudski registar i odobrenje za rad moraju se podnijeti najkasnije u roku od 6 mjeseci od dana primitka rješenja o

	<p>odobrenju za rad.</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Nakon upisa u sudski registar Društvo može obavljati poslove predviđene Zakonom o mirovinskim osiguravajućim društvima i srodnim zakonima. ○ Rješenje o odobrenju za rad izdaje se na neodređeno vrijeme, ne može se prenijeti na drugu osobu i ne vrijedi za pravnog sljedbenika.
--	--

Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u Zakonu o mirovinskim osiguravajućim društvima, Narodne novine br.22/14 (2022.)

Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima dopunjen je mnogim pravilnicima. Neki od najvažnijih dijelova tih pravilnika, važnih za tematiku ovoga rada, spomenut će se u predstojećim rečenicama ovoga dijela rada: Pravilnik o strukturi i sadržaju financijskih i dodatnih izvještaja mirovinskih osiguravajućih društava, Pravilnik o vrednovanju imovine mirovinskog osiguravajućeg društva, Pravilnik o minimalnim standardima, načinu izračuna i mjerilima za izračun tehničkih pričuva mirovinskog osiguravajućeg društva i Pravilnik o adekvatnosti kapitala mirovinskih osiguravajućih društava.

Tablica 3: Najvažnije odredbe pravilnika o mirovinskim osiguravajućim društvima u Republici Hrvatskoj

NAZIV PRAVILNIKA	NAJVAŽNIJE ODREDBE PRAVILNIKA
Pravilnik o strukturi i sadržaju financijskih i dodatnih izvještaja mirovinskih osiguravajućih društava	<p>Članak 2 kaže kako je mirovinsko osiguravajuće društvo dužno:</p> <ul style="list-style-type: none"> • voditi poslovne knjige • sastavljati knjigovodstvene isprave • vrednovati imovinu i obveze • sastavljati godišnje financijske izvještaje i financijske izvještaje za razdoblja tijekom poslovne godine u skladu sa Zakonom o mirovinskim osiguravajućim društvima, propisima kojima se uređuje računovodstvo i Međunarodnim standardima financijskog izvještavanja (MSFI).
Pravilnik o vrednovanju imovine mirovinskog osiguravajućeg društva	<p>Članak 2 ističe kako je mirovinsko osiguravajuće društvo dužno:</p> <ul style="list-style-type: none"> • izraditi internu proceduru kojom će opisati obveze, ulogu i odgovornosti svih strana koje sudjeluju u procesu vrednovanja imovine Društva.
Pravilnik o minimalnim standardima, načinu izračuna i mjerilima za izračun tehničkih pričuva	<p>Članak 4 ističe kako je mirovinsko osiguravajuće društvo dužno:</p> <ul style="list-style-type: none"> • imenovati upravitelja tehničkih pričuva, navedene podatke dostaviti Hrvatskoj agenciji za nadzor financijskih usluga u roku od 8 dana od dana donošenja odluke; osoba

	<p>kojaupravlja tehničkim pričuvama mirovinskog osiguravajućeg društva mora biti ovlašteni aktuar.</p>
<p>Pravilnik o adekvatnosti kapitala mirovinskih osiguravajućih društava NN 30/2023</p>	<p>Članak 1 propisuje:</p> <ul style="list-style-type: none"> • obilježja kategorija kapitala mirovinskog osiguravajućeg društva i obilježja stavki koje ga čine • način izračuna potrebne granice solventnosti • način i rokove izvještavanja o adekvatnosti kapitala. <p>Članak 9 propisuje način izračuna potrebne granice solventnosti.</p> <p>Mirovinsko osiguravajuće društvo dužno je izračunavati potrebnu granicu solventnosti, posebno za mirovine iz obveznog mirovinskog osiguranja, posebno za mirovine iz dobrovoljnog mirovinskog osiguranja, na temelju doznaka iz otvorenih mirovinskih fondova i izravnih jednokratnih uplata, posebno za mirovine iz dobrovoljnog mirovinskog osiguranja, na temelju doznaka iz zatvorenih mirovinskih fondova, na način propisan člankom 79. Zakona i posebno za druge poslove vezane za poslove mirovinskog osiguranja iz članka 9. stavka 1. točke 5. Zakona na način propisan posebnim propisima koji uređuju te poslove.</p>

Izvor: izrada autorice

Individualna kapitalizirana štednja okosnica je za postojanje drugog i trećeg stupa mirovinskog sustava u Republici Hrvatskoj. Ilustrativni prikaz najvažnijih karakteristika drugog i trećeg mirovinskog stupa u Republici Hrvatskoj prikazan je u sljedećoj tablici u nastavku.

Tablica 4: Karakteristike drugog i trećeg mirovinskog stupa

DRUGI STUP	TREĆI STUP
<ul style="list-style-type: none"> • uplaćivanje u fond (izdvajanje određenih novčanih sredstava za mirovinsku štednju i ostvarivanje prinosa od ulaganja) • obvezne uplate (5% iznosa od bruto plaće) • odabir OMF-a i kategorije OMF-a je proizvoljan • prikupljanje sredstava ide putem OMF-a • isplata sredstava ide isključivo putem mirovinskih osiguravajućih društava 	<ul style="list-style-type: none"> • dobrovoljna mirovinska štednja • fleksibilnost i proizvoljnost u odabiru iznosa uplate • državni poticaji za uplate (15% godišnjih uplata do ukupnog iznosa uplate u fond od 5 000 HRK, tj. maksimalno 750 HRK (cca 100€))
INDIVIDUALNA KAPITALIZIRANA ŠTEDNJA	

Izvor: izrada autorice prema podacima HANFA-e

2.3. Izloženost rizicima mirovinskih osiguravajućih društava

U ovome će se potpoglavlju iznijeti izloženost rizicima mirovinskih osiguravajućih društava. Svaka financijska institucija izložena je mnogobrojnim rizicima za vrijeme svojega poslovanja. Također, svaka financijska institucija, ovisno o njezinoj primarnoj djelatnosti, izložena je pojedinim specifičnim vrstama rizika. No, prije svega, kako bi se u potpunosti mogla razumijeti izloženost rizica, valja definirati pojam rizik te pojam neizvjesnosti. Naime, ova dva pojma nerijetko se koriste kao istoznačnice, ali razlika u značenju nedvojbeno je. Rizik se definira kao vjerojatnost odstupanja od očekivanih rezultata. Glavno obilježje rizika, koje ga i razlikuje od neizvjesnosti, je mjerljivost. S druge strane pak, neizvjesnost je nemoguće izmjeriti jer ista predstavlja nedoumicu osobe o predviđanju budućnosti i procjeni očekivanih rezultata.

Na prethodnim stranicama ovoga diplomskog rada istaknuto je kako su mirovinska osiguravajuća društva dionici mirovinskog sustava pa su zato izloženi svim rizicima koji pogađaju mirovinski sustav. Rizici kojima je (potencijalno) izložen mirovinski sustav mnogobrojni su i međusobno povezani i uvjetovani. Općenito, financijske institucije izložene su sljedećim vrstama rizika: kamatni, tržišni, valutni, rizik likvidnosti, rizik profitabilnosti. No, mirovinska osiguravajuća društva posebna su vrsta financijske institucije, stoga su izložena i još nekim specifičnim rizicima. Specifični rizici za mirovinska osiguravajuća društva jesu: rizik adekvatnosti kapitala, rizik inflacije, rizik indeksacije, rizik solventnosti i rizik ulaganja. Definicije navedenih rizika, kao i potencijalne izloženosti mirovinskih osiguravajućih društava tim rizicima, navedeni su u tablici u nastavku.

Tablica 5: Definicije i izloženosti rizicima mirovinskih osiguravajućih društava

Vrsta rizika	Definicija rizika	Potencijalna izloženost riziku
Rizik adekvatnosti kapitala	Adekvatnost kapitala i cjelovito upravljanje rizicima vrlo su korelirani u koncept ekonomskog kapitala. Pojam ekonomski kapital predstavlja takvu razinu kapitala koja je potrebna financijskoj instituciji kako bi mogla pokriti sve rizike koje je prepoznala na određenoj ciljanoj izloženosti	Ukoliko mirovinsko osiguravajuće društvo adekvatno i pravovremeno ne detektira i ne procijeni potencijalne rizike kojima je izloženo te počne svoj portfelj diversificirati u smjeru agresivnog ulagača. Ipak, ovome je riziku mirovinsko osiguravajuće društvo najmanje izloženo, budući da je

	<p>riziku, toleranciji prema riziku i „razini sigurnosti“. Adekvatnost kapitala mirovinskog osiguravajućeg društva u Republici Hrvatskoj uređena je Zakonom o mirovinskim osiguravajućim društvima te dodatno Pravilnikom o adekvatnosti kapitala mirovinskih osiguravajućih društava.</p>	<p>minimalni iznos kapitala reguliran Zakonom o mirovinskim osiguravajućim društvima te dodatno Pravilnikom o adekvatnosti kapitala mirovinskih osiguravajućih društava.</p>
<p>Rizik inflacije i rizik indeksacije</p>	<p>Inflacija se definira kao rast opće razine cijena. Rizik inflacije nastaje u uvjetima makroekonomskih neravnoteža i porastu razine svih vrsta rizika (tržišni, kamatni, kreditni...). Inflacija se mjeri indeksom potrošačkih cijena (eng. <i>consumer price index</i>, CPI). Inflacija snažno utječe i na visinu i isplatu mirovina. Naime, inflacija utječe na porast troškova isplata mirovine u trenutku, što povećava troškove instituciji koja isplaćuje mirovine, tj. mirovinskom osiguravajućem društvu. Budući da je mirovinsko osiguravajuće društvo akumuliralo sredstva prije inflacije, događa se jaz između isplate mirovina korigiranih za inflaciju i kumuliranih sredstava mirovinskog osiguravajućeg društva prije inflacije. Stopa usklađivanja aktualne vrijednosti mirovine, koja se primjenjuje 1. siječnja i 1.</p>	<p>Od 2021. godine, inflacija opet postaje globalni makroekonomski problem. Uzrokovana je prije svega pretjeranom kumulacijom likvidnosti u vrijeme COVID-19 krize te dodatno geopolitičkim nestabilnosti na JI Europe. Rast cijena dobara i usluga doveo je i do rasta plaća, a posljedično i do rasta mirovina, tj. usklađivanja mirovina. Ovaj je rizik vrlo teško detektirati i procijeniti, a uspješnog alata u borbi protiv inflacije i dalje nema.</p>

srpnja svake kalendarske godine, određuje se tako da se AVM uskladi po stopi koja se dobije zbrajanjem stopa promjene prosječnog indeksa potrošačkih cijena i stopa promjene prosječne brutoplaće svih zaposlenih u Republici Hrvatskoj u prethodnom polugodištu u odnosu na polugodište koje mu prethodi. Ako je udio stope promjene prosječnog indeksa potrošačkih cijena u zbroju stopa manji ili jednak 50 %, stopa usklađivanja mirovina određuje se tako da se zbroji 30 % stope promjene prosječnog indeksa potrošačkih cijena i 70 % stope promjene prosječne brutoplaće. Ako je udio stope promjene prosječnog indeksa potrošačkih cijena u zbroju stopa veći od 50 %, stopa usklađivanja mirovina određuje se tako da se zbroji 70 % stope promjene prosječnog indeksa potrošačkih cijena i 30 % stope promjene prosječne brutoplaće. Udjel stope promjene indeksa potrošačkih cijena u zbroju stopa promjene manji je od 50 %, što znači da se stopa godišnjeg rasta mirovina određuje tako da se zbroji 30 % stope promjene prosječnog indeksa potrošačkih cijena i 70 %

	<p>stope promjene prosječne brutoplaće tako da stopa usklađivanja od 1. srpnja 2023. iznosi 8,42 %.²</p>	
Rizik solventnosti	<p>Rizik nesposobnosti pokrića gubitaka generiranih svim vrstama ostalih rizika (kamatni, likvidnosni, kreditni...) iz raspoloživog kapitala. Rizik solventnosti može se mjeriti pomoću koeficijenta solventnosti (omjera pokrivenosti).</p>	<p>Usklađivanje mirovina zbog rasta rizika inflacije dovodi do rasta obveza ugovora o mirovini Društva. Iznosi isplate mirovine značano su veći. Obveze Društva, tj. tekuće obveze Društva tada značajno rastu. Kako su tekuće obveze dio omjera pokrivenosti (koeficijenta solventnosti), taj omjer može bilježiti manje vrijednosti, što ukazuje na veću rizičnost bankrota Društva.</p>
Rizik ulaganja	<p>Ovaj rizik uvjetovan je korelacijom između prezetog rizika i očekivanog prinosa. U financijskoj teoriji veća izloženost rizika rezultirat će višim očekivanim prinosom, u dugom roku. Rizik ulaganja u vrijednosne papire, dionice i obveznice, ovisi o vremenu držanja dionica i</p>	<p>Općenito, mirovinski sustav ima karakteristiku dugoročnosti, stoga i mirovinska osiguravajuća društva svoju financijsku imovinu ulažu u dugoročno nisko rizične financijske instrumente. Najčešće ova Društva ulažu u vrijednosne papire državne obveznice, a rijeđe u dionice i udjele u investicijnim fondovima, poglavito</p>

² Preuzeto s Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje (web), dostupno na <https://www.mirovinsko.hr/hr/najvecastopa-uskladjivanja-mirovina-od-1-sijecnja-1999-aktualna-vrijednosti-mirovine-od-1-srpnja-2023-povecana-za-8-42/3007>

	obveznica. Dugi rok uobičajeno znači i niži rizik, iz čega neka istraživanja zaključuju da su dionice sigurniji instrument ulaganja od obveznica na rok od 20 godina.	udjele u dioničkim investicijskim fondovima.
--	---	--

Izvor: izrada autorice

Analiza izloženosti rizicima mirovinskih osiguravajućih društava nastavlja se promatranjem rizika koje Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) stavlja u svoj makroprudencijalni skener rizika. Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga (HANFA) redovito nekoliko puta godišnje objavljuje publikaciju o makroprudencijalnom skeneru rizika. U toj se publikaciji pobliže analiziraju svi rizici kojima su izložene financijske institucije, kojima je nadzorno tijelo Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga, gdje pripadaju i mirovinska osiguravajuća društva. Prema zadnje dostupnim podacima, na kraju zadnjeg tromjesečja 2022. godine Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga u svojoj publikaciji ističe kako su mirovinska osiguravajuća društva izložena makroekonomskom okruženju, kao i sljedećim rizicima: kamatnom, tržišnom, valutnom, riziku profitabilnosti, riziku likvidnosti. Ocjena Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga izloženosti rizicima financijskih institucija u Republici Hrvatskoj jest da je izloženost dugoročnim rizicima i dalje na povišenoj razini, dok je najizraženiji rizik kamatni rizik. Nadalje, kako se ističe u publikaciji Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, povećanje kamatnog rizika i povećanje tržišnog rizika dovelo je i do povećanja rizika profitabilnosti, ali i do rastalikvidnosnih pritisaka. Ipak, porast svih navedenih rizika nije ugrozio kapitalne i likvidnosne zalihe mirovinskih osiguravajućih društava, što omogućava dodatnu stabilnost te veću sposobnost amortizacije potencijalnih budućih sistemskih rizika zbog povećane razine izloženosti dugoročnim rizicima.

3. Analiza poslovanja Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

3.1. Osnovni podaci o Hrvatskom mirovinskom osiguravajućem društvu

Mirovinsko osiguravajuće društvo imena Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo (HRMOD) osnovano je u Zagrebu 12. ožujka 2020. godine, a u sudski registar upisano je dana 7. kolovoza 2020. godine pod brojem MBS 081322491. Osnivač Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva jest Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje. Pravni oblik Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva dioničko je društvo, stoga je cjelovit naziv ovoga mirovinskoga osiguravajućeg društva Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. Sjedište Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva, kao i sjedište Uprave ovoga društva, nalazi se u Zagrebu, u Gradišćanskoj ulici 26. Temeljni kapital Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva uplaćen je u cijelosti i iznosi 23.100.000,00 HRK (u protuvrijednosti u valuti euro temeljni kapital iznosi 3.065.896,874€, uz fiksni tečaj konverzije 1€ = 7.53450 HRK). Temeljni kapital ovoga Društva podijeljen je na 231.000 redovnih dionica na ime oznake Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva. Nominalna vrijednost svake redovne dionice iznosi 10,00 HRK (u protuvrijednosti u valuti euro nominalna vrijednost svake redovne dionice Društva iznosi 1,33€ uz fiksni tečaj konverzije 1€ = 7,53450 HRK). Od 16. srpnja 2020. godine ovo je Društvo ovlašteno od Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA). Temeljne djelatnosti koje obavlja Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo jesu:

- isplata mirovine obveznog mirovinskog osiguranja u skladu s mirovinskim programima Društva na temelju individualne kapitalizirane mirovinske štednje člana obveznog mirovinskog fonda
- isplata mirovine dobrovoljnog mirovinskog osiguranja u skladu s mirovinskim programima Društva na temelju individualne kapitalizirane mirovinske štednje člana otvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda
- isplata mirovine dobrovoljnog mirovinskog osiguranja u skladu s mirovinskim programima Društva na temelju individualne kapitalizirane mirovinske štednje člana zatvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda
- isplata mirovina na temelju izravnih jednokratnih uplata osoba u Društvo.

Obavljanje drugih poslova vezano je za poslove mirovinskog osiguranja (informativni izračun mirovina, izrada nacrtu mirovinskih programa i dr.) uz prethodno odobrenje ili suglasnost

Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA) te u skladu sa Zakonom o mirovinskim osiguravajućim društvima i Zakonom o mirovinskom osiguranju.³

Vizija Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva d.d. jest „biti lider u isplatama mirovina prepoznat od strane korisnika, vlasnika i zaposlenika zbog visoke razine integriteta, inovacija i znanja.“⁴

Misija Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva jest „sigurno isporučiti ugovorene mirovine korisnicima i njihovim nasljednicima.“⁵

Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. ističe sljedeće **vrijednosti** koje zastupa:

- kvaliteta
- uvažavanje
- vjerodostojnost
- integritet
- otvorenost
- ravnoteža.⁶

³ Prilagođeno prema Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (2020.), Podaci o Društvu, dostupno na https://hrmod.hr/wp-content/uploads/2020/12/Podaci-o-Drustvu_WEB.pdf

⁴ Prilagođeno prema Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (web), dostupno na <https://hrmod.hr/o-nama/>

⁵ Prilagođeno prema Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (web), dostupno na <https://hrmod.hr/o-nama/>

⁶ Prilagođeno prema Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (web), dostupno na <https://hrmod.hr/o-nama/>

3.2. Analiza financijskih izvještaja Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

U ovome će se potpoglavlju analizirati tri od pet temeljnih financijskih izvještaja Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva d.d., a to su bilanca (izvještaj o financijskom položaju), račun dobiti i gubitka te izvještaj o novčanom toku. Za potrebe analize bilance, računa dobiti i gubitka koristit će se tehnike analize – horizontalna i vertikalna analiza bilance te horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka. Pri analizi poslovanja financijskih institucija uobičajena je praksa korištenje horizontalne i vertikalne analize jer te dvije analize pružaju najtočnije informacije o poslovanju financijske institucije pa se pomoću njih najjednostavnije može zaključiti o poslovanju promatrane financijske institucije. Za potrebe analize izvještaja o novčanom toku koristit će se dostupni podaci u godišnjim financijskim izvještajima ovog Društva. Ovo Društvo pri sastavljanju izvještaja o novčanom toku koristi direktnu metodu, što podrazumijeva odvojeni prikaz novčanog toka iz financijskih, investicijskih i poslovnih aktivnosti Društva.

3.2.1. Horizontalna i vertikalna analiza bilance Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. započelo je svoje poslovanje početkom 2020. godine. Tijekom 2020. godine u ovome su se Društvu događale tek manje poslovne promjene, a godišnji financijski izvještaj za 2020. godinu vrlo je siromašan podacima. U 2021. i 2022. godini u ovome se Društvu uočavaju veće promjene u stavkama bilance te računa dobiti i gubitka. Zato su stavke bilance za 2020. godinu navedene deskriptivno, dok je za 2021. i 2022. godinu napravljena horizontalna i vertikalna analiza bilance te računa dobiti i gubitka.

Aktiva (pasiva) bilance Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva u 2020. godini iznosila je 51.753.000 HRK. U aktivi su navedene samo 4 stavke, a to su nematerijalna imovina u iznosu 1.094.000 HRK, imovina s pravom upotrebe 364.000 HRK, građevinski objekti i oprema u iznosu 7.681.000 HRK te novac i novčani ekvivalenti u iznosu 42.614.000 HRK. U pasivi bilance navedeno je sedam stavaka, a to su temeljni kapital (dionički kapital) u iznosu od 23.100.000 HRK, ostale rezerve u iznosu 26.637.000 HRK, obveze iz poslova mirovinskog osiguranja i ostale obveze u sumarnom iznosu 3.634.000 HRK, obračunati troškovi u iznosu 250.000 HRK te gubitak tekuće godine u iznosu od 1.568.000 HRK. Ovo

Društvo u pasivi bilance za 2020. godinu nema evidentirane tehničke pričuve, tj. tehničke pričuve iznose nula HRK.⁷

Tablica 6 Horizontalna analiza bilance Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2021. – 2022.

BILANCA	2021.	2022.	APSOLUTNA PROMJENA 2022. – 2021.	RELATIVNA PROMJENA 2022. – 2021.
AKTIVA				
Nematerijalna imovina	4.265.000	6.028.000	1.763.000	41%
Imovina s pravom upotrebe	288.000	213.000	-75.000	-26%
Građevinski objekti i oprema	7.574.000	7.398.000	-176.000	-2%
Financijska imovina po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak	285.777.000	27.564.000	-258.213.000	-90%
Financijska imovina koja se drži do dospjeća	63.529.000	783.455.000	719.926.000	1133%
Zajmovi i potraživanja	10.000.000	0	-10.000.000	-100%
Potraživanja iz redovnog poslovanja	8.117.000	18.000	-8.099.000	-100%
Novac i novčani ekvivalenti	63.189.000	204.785.000	141.596.000	224%

⁷Prilagođeno prema godišnjem financijskom izvještaju Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za 2020. godinu, dostupno na <https://hrmod.hr/wp-content/uploads/2021/05/Financijsko-izvjesce-za-2020.-godinu.pdf>.

Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	6.000	139.000	133.000	2217%
UKUPNA AKTIVA	442.745.000	1.029.600.000	586.855.000	133%
PASIVA				
Kapital i rezerve				
Izdani dionički kapital	23.100.000	23.100.000	0	0%
Ostale rezerve	26.637.000	106.655.000	80.018.000	300%
Preneseni gubitak	-1.868.000	-5.511.000	-3.643.000	195%
Gubitak tekuće godine	-3.643.000	-24.669.000	-21.026.000	577%
Ukupni kapital i rezerve	44.226.000	99.575.000	55.349.000	125%
Obveze				
Tehničke pričuve	304.916.000	846.310.000	541.394.000	178%
Financijske obveze	176.000	15.000	-161.000	-91%
Obveze iz poslova mirovinskog osiguranja i ostale obveze	1.598.000	1.679.000	81.000	5%
Obračunati troškovi	152.000	370.000	218.000	143%
Prihod budućeg razdoblja	91.677.000	81.651.000	-10.026.000	-11%
Ukupne obveze	398.519.000	930.025.000	531.506.000	133%
UKUPNA PASIVA	442.745.000	1.029.600.000	586.855.000	133%

Izvor: izrada autorice prema dostupnim podacima u godišnjim financijskim izvještajima Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

Horizontalna analiza bilance jedna je od temeljnih analiza ovog financijskog izvještaja pri analizi poslovanja financijske institucije. Horizontalna analiza bilance prikazuje apsolutnu promjenu i relativnu promjenu stavki aktive i pasive bilance u baznoj godini te usporednoj godini. Bazna godina uobičajeno je prethodna godina, tj. u ovoj analizi to je 2021. godina, dok je usporediva godina sljedeća godina nakon bazne godine, tj. u ovoj je analizi to 2022. godina. Apsolutna promjena predstavlja razliku između dvije stavke aktive, odnosno pasive tako da se oduzmu vrijednosti promatrane stavke u usporedivoj godini sa stavkama iz bazne godine. Relativna promjena dana je formulom koja u omjer stavlja apsolutnu promjenu i vrijednost stavke iz bazne godine pa se cijeli izraz pomnoži sa 100 jer je relativna promjena dana kao postotna vrijednost.

Iz ove se horizontalne analize može uočiti značajan rast financijske imovine koja se drži do dospijeca i plaćenih troškova budućeg razdoblja u 2022. godini u odnosu na 2021. godinu. U aktivi bilance za 2022. godinu rastu i potraživanja iz redovnog poslovanja u apsolutnom iznosu od 8.099.000 HRK i rast nematerijalne imovine u relativnom iznosu od 41%. S druge strane, u aktivi bilance za 2022. godinu značajno pada financijska imovina po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak. Također se uočava i trostruki rast ostalih rezervi u pasivi bilance za 2022. godinu u odnosu na 2021. godinu, kao i gotovo trostruki rast tehničkih pričuva u pasivi bilance. Kao što je i ranije navedeno, ovo je Društvo u 2020. godini ostvarilo gubitak u svome poslovanju i gubitak tekuće godine bilježi i u 2021. godini i u 2022. godini. Ipak, ovo je Društvo ostvarilo značajan rast ukupne aktive (pasive) bilance u promatranome razdoblju, i to u relativnom iznosu od 133%.

Tablica 7 Vertikalna analiza bilance Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2021. – 2022.

BILANCA	2021.	2022.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
AKTIVA				
Nematerijalna imovina	4.265.000	6.028.000	1%	1%
Imovina s pravom upotrebe	288.000	213.000	0%	0%
Građevinski objekti i oprema	7.574.000	7.398.000	2%	1%
Financijska imovina po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak	285.777.000	27.564.000	65%	3%
Financijska imovina koja se drži do dospijeca	63.529.000	783.455.000	14%	76%
Zajmovi i potraživanja	10.000.000	0	2%	0%
Potraživanja iz redovnog poslovanja	8.117.000	18.000	2%	0%
Novac i novčani ekvivalenti	63.189.000	204.785.000	14%	20%
Plaćeni troškovi budućeg razdoblja	6.000	139.000	0%	0%
UKUPNA AKTIVA	442.745.000	1.029.600.000		
PASIVA				
Kapital i rezerve				
Izdani dionički kapital	23.100.000	23.100.000	5%	2%
Ostale rezerve	26.637.000	106.655.000	6%	10%

Preneseni gubitak	1.868.000	5.511.000	0%	1%
Gubitak tekuće godine	3.643.000	24.669.000	1%	2%
Ukupni kapital i rezerve	44.226.000	99.575.000	10%	10%
Obveze				
Tehničke pričuve	304.916.000	846.310.000	69%	82%
Financijske obveze	176.000	15.000	0%	0%
Obveze iz poslova mirovinskog osiguranja i ostale obveze	1.598.000	1.679.000	0%	0%
Obračunati troškovi	152.000	370.000	0%	0%
Prihod budućeg razdoblja	91.677.000	81.651.000	21%	8%
Ukupne obveze	398.519.000	930.025.000	90%	90%
UKUPNA PASIVA	442.745.000	1.029.600.000		

Izvor: izrada autorice prema dostupnim podacima u godišnjim financijskim izvještajima Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

Vertikalna analiza bilance također pripada jednoj od osnovnih tehnika analize poslovanja neke financijske institucije ili poduzeća. U vertikalnoj se analizi bilance izračunava udio pojedine stavke aktive (pasive) bilance u ukupnoj aktivni (pasivi) bilance. Tako se mogu dobiti informacije o tome koliki udio aktive (pasive) zauzima svaka pojedina stavka aktive (pasive). Iz provedene vertikalne analize bilance Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za 2021. i 2022. godinu može se uočiti kako ukupne obveze čine 90% ukupne pasive bilance, dok 10% ukupne pasive čine ukupni kapital i rezerve. Najveći udio u aktivni bilance za 2021. godinu zauzima financijska imovina po fer vrijednosti od 65%, dok u 2022. godini najveći udio zauzima financijska imovina koja se drži do dospijeca od 76%. Uočava se i rast od 6% stavke aktive novac i novčani ekvivalenti u 2022. godini u odnosu na 2021. godinu. U pasivi bilance za 2022. godinu uočava se rast tehničkih pričuva od 13% te pad prihoda budućeg

razdoblja u 2022. godinu na razinu od 8% u odnosu na 2021. godinu kada je udio prihoda budućeg razdoblja u ukupnoj pasivi iznosio 21%.

3.2.2. Horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

Tablica 8 Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2021. – 2022.

RAČUN DOBITI I GUBITKA	2021.	2022.	APSOLUTNA PROMJENA 2022. – 2021.	RELATIVNA PROMJENA 2022. – 2021.
PRIHODI				
Prihodi s osnova doznaka mirovinskih društava, izravnih jednokratnih uplata i uplata drugih osoba	369.194.000	657.083.000	287.889.000	78%
Prihodi od ulaganja	32.941.000	66.335.000	33.394.000	101%
Ostali prihodi	699.000	57.000	-642.000	-92%
UKUPNI PRIHODI	402.834.000	723.475.000	320.641.000	80%
RASHODI				
Rashodi s osnove ugovora o mirovini	364.033.000	665.859.000	-301.826.000	83%
Administrativni troškovi	-9.790.000	-12.562.000	-2.772.000	28%
Ostali poslovni rashodi	0	-23.168.000	-23.168.000	
Rashodi od ulaganja	-32.654.000	-46.555.000	-13.901.000	43%
Ostali rashodi	0	0	0	0%
UKUPNI RASHODI	406.477.000	748.144.000	-341.667.000	84%
Gubitak prije oporezivanja	-3.643.000	-24.669.000	-21.026.000	577%
Porez na dobit	0	0	0	0%
Neto gubitak	-3.643.000	-24.669.000	-21.026.000	577%

Izvor: izrada autorice prema dostupnim podacima u godišnjim financijskim izvještajima Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

U horizontalnoj analizi računa dobiti i gubitka Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva uočava se rast ukupnih prihoda od 80% u 2022. godini u odnosu na 2021. godinu. S druge strane, ovo je Društvo u istome promatranome razdoblju ostvarilo i rast ukupnih rashoda od

84%. Budući da su u promatranome razdoblju ukupni rashodi premašili ukupne prihode, Društvo je ostvarilo gubitak u svome poslovanju. Kako se može uočiti u priloženoj tablici, iznos neto gubitka koje je Društvo ostvarilo 2021. godine značajno je manji u odnosu na ostvareni neto gubitak u 2022. godini. No, ovakva značajna razlika u apsolutnome i relativnom iznosu i ne čudi jer je ovo Društvo ostvarilo rast ukupnih prihoda i ukupnih rashoda u promatranome razdoblju.

Tablica 9 Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2021. – 2022.

RAČUN DOBITI I GUBITKA	2021.	2022.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
PRIHODI				
Prihodi s osnova doznaka mirovinskih društava, izravnih jednokratnih uplata i uplata drugih osoba	369.194.000	657.083.000	92%	91%
Prihodi od ulaganja	32.941.000	66.335.000	8%	9%
Ostali prihodi	699.000	57.000	0%	0%
UKUPNI PRIHODI	402.834.000	723.475.000		
RASHODI				
Rashodi s osnova ugovora o mirovini	364.033.000	665.859.000	90%	89%
Administrativni troškovi	9.790.000	12.562.000	2%	2%
Ostali poslovni rashodi	0	23.168.000	0%	3%
Rashodi od ulaganja	32.654.000	46.555.000	8%	6%
Ostali rashodi	0	0	0%	0%
UKUPNI RASHODI	406.477.000	748.144.000		
Gubitak prije oporezivanja	3.643.000	24.669.000	1%	3%
Porez na dobit	0	0	0%	0%
Neto gubitak	3.643.000	24.669.000	1%	3%

Izvor: izrada autorice prema dostupnim podacima u godišnjim financijskim izvještajima Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

U vertikalnoj analizi računa dobiti i gubitka Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva u promatranome razdoblju može se uočiti da je udio prihoda s osnove doznaka mirovinskih društava, izravnih jednokratnih uplata i uplata drugih osoba u ukupnim приходima društva veći od 90%. S druge strane, najveći udio u ukupnim rashodima ovoga Društva zauzimaju upravo rashodi s osnova ugovora o mirovini. Ovakvi podaci ne čude jer je temeljna djelatnost i svrha postojanja mirovinskog osiguravajućeg društva isplata mirovina. Budući da je ovo

Društvo u cijelom promatranome razdoblju ostvarilo neto gubitak kao rezultat poslovanja, zanimljivo je promotriti koliki udio u ukupnim prihodima zauzima neto gubitak. Prema izračunima u vertikalnoj analizi računa dobiti i gubitka, udio neto gubitka u ukupnim prihodima u promatranome razdoblju zanemariv je, tj. na razini je statističke pogreške.

3.2.3. Analiza izvještaja o novčanom toku Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

Izvještaj o novčanom toku jedan je od temeljnih financijskih izvještaja te je prema svome karakteru, kao i račun dobiti i gubitka, dinamički financijski izvještaj. Glavne komponente u izvještaju o novčanom toku jesu novac i novčani ekvivalenti. Pomoću ovoga financijskog izvještaja prikazuju se informacije institucije o tokovima novca i novčanih ekvivalenata. Cilj svake financijske institucije jest ostvarivanje pozitivnog novčanog toka. Pozitivni novčani tok ostvaruje se kada su primici veći od izdataka dok se, s druge strane, negativni novčani tok ostvaruje kada su izdaci veći od primitaka. Novac je najlikvidniji oblik imovine te se sve ostale razine likvidnosti drugih vrsta imovine određuju prema mogućnosti i vremenu zamjenjivosti (supstitucije) bilo koje vrste imovine u novac. Novčani ekvivalenti obuhvaćaju kratkotrajna i visokolikvidna ulaganja koja se mogu brzo pretvoriti u poznate iznose novca. Rizik novčanih ekvivalenata iznimno je niska. Iz novca i novčanih ekvivalenata financijske institucije kreiraju se novčani tokovi. Novčani tokovi predstavljaju sve priljeve i odljeve novca i novčanih ekvivalenata financijske institucije. Izvještaj o novčanom toku može se sastaviti dvjema metodama, a to su direktna i indirektna metoda. Direktna metoda sastavljanja izvještaja o novčanom toku puno je češća u sastavljanju ove vrste financijskog izvještaja. Ovom se metodom prikazuju glavne skupine bruto novčanih primitaka i bruto novčanih izdataka. Direktnom metodom mogu se utvrditi korisne informacije o procjeni budućih novčanih tokova. S druge strane, indirektna metoda pomoću neto dobiti, koja je dio računa dobiti i gubitka, svodise na novčani tok od poslovnih aktivnosti korekcijom za učinke: prihoda i rashoda koji ne rezultiraju novčanim tokovima, prihodima i rashodima koji se odnose na financijske i investicijske aktivnosti te promjene radnog kapitala. Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo kod sastavljanja svojih izvještaja o novčanom toku koristi direktnu metodu. Na sljedećoj priloženoj tablici prikazani su novčani tokovi iz poslovnih, investicijskih i financijskih aktivnosti Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva.

Tablica 10 Prikaz izvještaja o novčanom toku Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.

godina	novčani tok iz poslovnih aktivnosti	novčani tok iz investicijskih (ulagačkih) aktivnosti	novčani tok iz financijskih aktivnosti
2020.	1.766.000	-8.775.000	-49.623.000
2021.	86.983.000	-66.408.000	0
2022.	783.851.000	-722.274.000	80.019.000

Izvor: izrada autorice prema dostupnim podacima u godišnjim financijskim izvještajima Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva d.d.

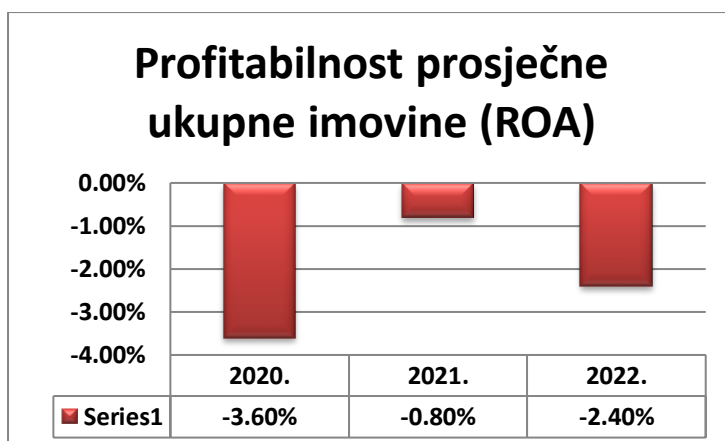
Promjene koje su zabilježene u izvještaju o novčanom toku Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva vrlo su zanimljive. Naime, ovo Društvo ostvarilo je rast novčanog toka iz poslovnih aktivnosti u promatranome razdoblju u iznosu od 782.085.000 HRK. Najveći novčani tok iz poslovnih aktivnosti ovo je Društvo ostvarilo 2022. godine. Ovi podaci ukazuju na to da je ovo mirovinsko osiguravajuće društvo u promatrane tri godine svojega poslovanja konstantno ostvaruje rast novčanog toka iz poslovnih aktivnosti. S druge strane, ovo Društvo ostvaruje pad u novčanom toku iz investicijskih aktivnosti koji u promatranome razdoblju iznosi više od 700 milijuna HRK. Najveći pad novčanog tok iz investicijskih (ulagačkih) aktivnosti zabilježen je 2022. godine. Kroz cijelo promatrano razdoblje ovo Društvo ostvaruje negativan novčani tok iz investicijskih (ulagačkih) aktivnosti. Novčani je tok iz financijskih aktivnosti u 2020. godini pao, zatim u 2021. godini iznosi 0, što ukazuje na to da su te 2021. godine novčani primitci i novčani izdatci u financijskim aktivnostima izjednačeni. U 2022. godini ovo Društvo ostvaruje rast od gotovo 81 milijun HRK u novčanom toku od financijskih aktivnosti.

3.3. Analiza odabranih financijskih pokazatelja Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

Za analizu poslovanja neke financijske institucije, kao i ocjenu uspješnosti poslovanja neke institucije, iznimno su važni financijski pokazatelji. Financijski pokazatelji mogu se izračunati pomoću podataka dostupnih u financijskim izvještajima financijskih institucija te se dostupnim informacijama iz izračuna pojedinog financijskog pokazatelja može ocijeniti uspješnost poslovanja neke financijske institucije. Financijski su pokazatelji mnogobrojni. Važnost financijskih pokazatelja ističe i sveučilišni profesor financija Stojanović koji u svojoj knjizi „Suvremene financijske usluge: razvojni pravci i strateška pitanja“ ističe sljedeće: „Obujam i struktura poslovnih aktivnosti, poslovni rezultati, stabilnost i učinkovitost oduvijek izazivaju veliku pozornost regulatornih i nadzornih institucija, kao i stručne i znanstvene javnosti.“ (Stojanović, 2022.) Financijski su pokazatelji mnogobrojni i podijeljeni su u nekoliko skupina. Ovisno o tome što financijski pokazatelj mjeri i koju informaciju pruža korisniku financijskog izvještaja, kao i koja se financijska institucija ili poduzeće promatra, razlikuju se sljedeće skupine financijskih pokazatelja: financijski pokazatelji likvidnosti, financijski pokazatelji profitabilnosti, financijski pokazatelji zaduženosti.

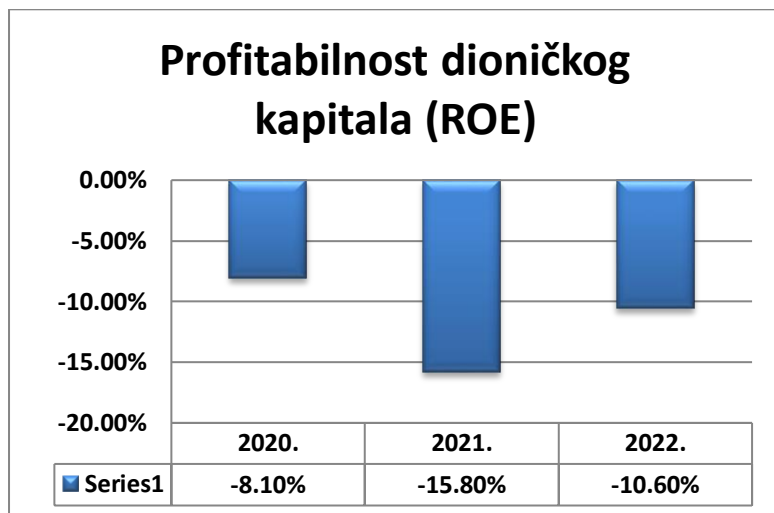
Za potrebe ove analize, promatrat će se tri odabrana financijska pokazatelja Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva d.d., a to su: financijski pokazatelji profitabilnosti: profitabilnost prosječne ukupne imovine (ROA), profitabilnost dioničkog kapitala (ROE) i financijski pokazatelj zaduženosti, tj. koeficijent ukupne zaduženosti.

Grafikon 1 Profitabilnost prosječne ukupne imovine Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.



Izvor: izrada autorice prema dostupnim podacima u godišnjim financijskim izvještajima Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva d.d.

Grafikon 2 Profitabilnost dioničkog kapitala Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.



Izvor: izrada autorice prema dostupnim podacima u godišnjim financijskim izvještajima Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva d.d.

Profitabilnost prosječne ukupne imovine (ROA) i profitabilnost dioničkog kapitala (ROE) pripadaju financijskim pokazateljima profitabilnosti, dok je ukupna zaduženost financijski pokazatelj zaduženosti.

ROA stavlja u omjer neto dobit i prosječnu ukupnu imovinu (aktivu) i teorijski je optimalni iznos 1%. Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo u promatranome razdoblju ostvarilo je negativne iznose ROA-e, pri čemu je najveći ostvareni iznos ROE zabilježen 2020. godine kada je Društvo tek započelo s poslovanjem. U 2021. godini Društvo ostvaruje značajan rast aktive bilance te se ovaj financijski pokazatelj shodno tome smanjuje i postiže razinu od -0,80%. U 2022. godini ROA ponovno raste i bilježi iznos od -2,40% jer je Društvo ostvarilo veće iznose neto gubitka, ali i povećalo svoju aktivu.

ROE stavlja u odnos neto dobit i prosječni dionički kapital pa je optimalna teorijska razina između 10% i 15%. Budući da je ovo Društvo ostvarilo negativan rezultat poslovanja (neto gubitak),i ovaj je financijski pokazatelj negativan. Najviši iznos ROE zabilježen je 2021. godine, kada ovaj pokazatelj i premašuje svoju teorijsku razinu, no već sljedeće godine ovaj se pokazatelj smanjuje na 10,60%. Ovo se smanjenje ROE može pripisati povećanju brojnika (neto dobiti) jer je nazivnik (prosječni dionički kapital) u promatranome razdoblju ostao nepromijenjen u iznosu 23.100.000 HRK.

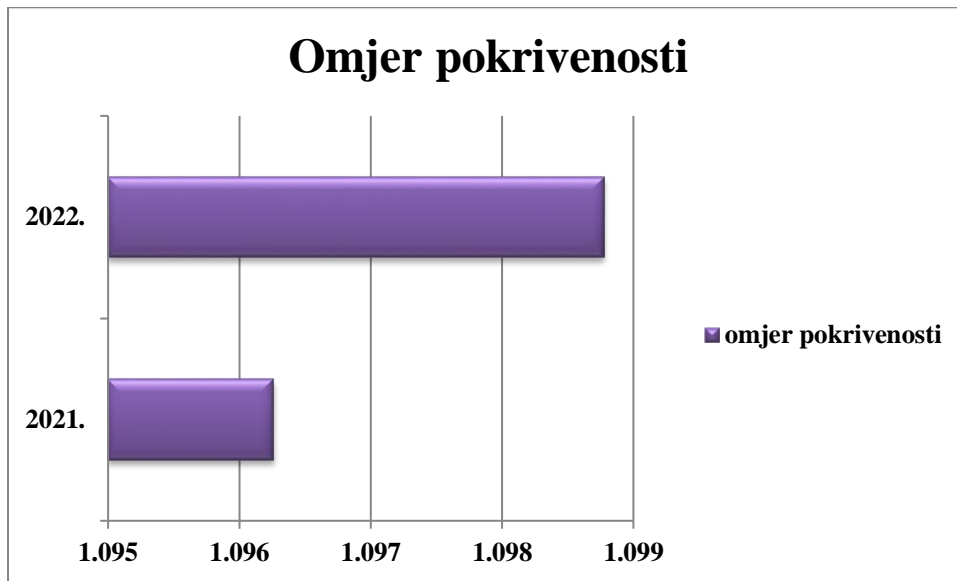
Sljedeći analizirani financijski pokazatelj za Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo je omjer pokrivenosti (koeficijent solventnosti). Ovaj financijski pokazatelj mjeri može li financijska institucija ili poduzeće potencijalno podmiriti svoje dugove (obveze) tako da prodaje svoju materijalnu imovinu. Naime, zbog velike izloženosti riziku inflacije i tek započetom poslovanju, Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo značajno je povisilo razinu svojih obveza u promatranome razdoblju. Takav razvoj poslovnih događaja može negativno utjecati na solventnost financijske institucije ili poduzeća, zato što se udio obveza u ukupnoj pasivi povećava, dok se udio kapitala u ukupnoj pasivi smanjuje. Tada je financijska institucija ili poduzeće potencijalno izloženo većem riziku bankrota. Razina omjera pokrivenosti određuje i utječe na izloženost riziku. Ako je omjer pokrivenosti veći, tada je izloženost riziku manja. Omjer pokrivenosti dan je formulom:

$$\frac{(\text{IMOVINA} - \text{NEMATERIJALNA IMOVINA}) - \text{TEKUĆE OBVEZE}}{\text{UKUPNI DUG}}$$

UKUPNI DUG

Kako je istaknuto u godišnjem financijskom izvještaju a 2022. godinu, iz kojeg su uzeti podaci za izračun omjera pokrivenosti za 2021. te 2022. godinu, prikazani na predstojećem grafikonu u nastavku, Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo svoj omjer pokrivenosti održava na razini većoj od 1 (100%), unatoč vrlo visokom povećanju obveza proizašlih iz ugovora o mirovini.

Grafikon 3 Omjer pokrivenosti Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za 2021. i 2022. godinu



Izvor: izrada autorice prema dostupnim podacima u godišnjim financijskim izvještajima Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva d.d.

3.4. Analiza tržišne pozicije Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

Ovo poglavlje diplomskog rada prikazati će analizu tržišne pozicije Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva. Analiza tržišta uobičajeno se provodi ako se želi utvrditi poslovanje ili tržišna pozicija neke financijske institucije ili poduzeća. Za provođenje analize tržišta karakteristična je izrada SWOT i PESTLE analize. SWOT analiza prikazuje unutrašnje prednosti i nedostatke neke financijske institucije ili poduzeća kao i vanjske prednosti i nedostatke iz makroekonomskog okruženja financijske institucije ili poduzeća. Naziv SWOT engleska je skraćenica koja predstavlja: **S** (eng. strenghts, hrv. snaga), **W** (eng. weaknesses, hrv. slabosti), **O** (eng. opportunities, hrv. prilike), **T** (eng. threats, hrv. prijetnje). Pri izradi analize tržišta koristi se još i PESTLE analiza, koja detaljnije analizira makroekonomsko okruženje financijske institucije ili poduzeća kroz 6 čimbenika. Naziv PESTLE engleska je skraćenica koja predstavlja: **P** (eng. political, hrv. politički), **E** (eng. economic, hrv. ekonomski), **S** (eng. social, hrv. društveni), **T** (eng. technical, hrv. tehnološki), **L** (eng. legal, hrv. pravni), **E** (eng. environmental, hrv. ekološki).

Tržište je geografski određeno područje gdje se susreću ponuda i potražnja za nekim proizvodima i/ili uslugama pri čemu se formira cijena tih proizvoda i/ili usluga. Postojanje tržišta uvjetovano je i postojanjem tržišnih struktura. Općenito, tržišne se strukture dijele na savršenu i nesavršenu konkurenciju, a u tržišne strukture nesavršene konkurencije ubrajaju se monopol, oligopol te monopolistička konkurencija. Hrvatsko tržište mirovinskih osiguravajućih društava je prema tržišnoj strukturi oligopol. „Pojam oligopol označava „nekolicinu prodavatelja“. Nekolicina u ovom kontekstu može označavati 2,10 ili 15 poduzeća. Važna je značajka oligopola da svako pojedinačno poduzeće može utjecati na tržišnu cijenu.“ (Samuelson i Nordhaus, 2011.) Hrvatsko tržište mirovinskih osiguravajućih društava od 2020. godine je oligopol, dok je do tada bilo monopol jer je postojalo samo jedno mirovinsko osiguravajuće društvo, a to je bilo Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo.

Tablica 11 SWOT analiza Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

VANJSKE PREDNOSTI (prilike)	VANJSKE SLABOSTI (prijetnje)
<ul style="list-style-type: none"> ○ ponuda novih inovativnih financijskih proizvoda osobama mlađe populacije 	<ul style="list-style-type: none"> ○ novi subjekt na hrvatskom tržištu kapitala (zauzimanje i oformljavanje tržišne pozicije) ○ izloženost riziku inflacije i riziku ulaganja
UNUTARNJE PREDNOSTI (snage)	UNUTARNJE SLABOSTI (slabosti)
<ul style="list-style-type: none"> ○ ostvarivanje suradnje s obrazovnim institucijama ○ oglašavanje putem novih komunikacijskih kanala ○ dostupnost kalkulatora mirovine 	<ul style="list-style-type: none"> ○ manji broj zaposlenika u mlađoj životnoj dobi

Izvor: izrada autorice

Tablica 12 PESTLE analiza Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva

PESTLE ANALIZA						
Faktori	Bilješke (kako navedeni faktor utječe na financijsku instituciju)	Potencijalni utjecaj V – visok S – srednji N – nizak NP – ne može se utvrditi	Implikacije i važnost			
			Vremensko razdoblje utjecaja (u mjesecima) 0 – 6 6 – 12 12 – 24 više od 24	Veza pozitivna (+) negativna (-) nepoznata	Utjecaj povećanje (>) smanjenje (<) nepromijenjen (=) nepoznat	Relativna važnost kritično važno važno nevažno nepoznato
POLITIČKI						
○ Proces osnivanja poduzeća	Važan faktor kako bi financijska institucija mogla ući na tržište kapitala u što kraćem roku.	VISOK	0 – 6 mjeseci	pozitivna (+)	povećanje (>)	kritično važno
○ Politika Vlade	Važna je zbog mjera poticaja građana na mirovinsku štednju.	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	kritično važno

<p>EKONOMSKI</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Domaća gospodarska situacija 	<p>Veća nezaposlenost i veći udio tercijarnog sektora u BDP-u uzrokovat će manji broj uplata u mirovinsko osiguravajuće društvo.</p>	<p>VISOK</p>	<p>6 – 12 mjeseca</p>	<p>negativna (-)</p>	<p>smanjenje (<)</p>	<p>kritično važno</p>
<ul style="list-style-type: none"> ○ Porezna politika 	<p>Važna je zbog poticaja i mjera poreznog rasterećenja financijske institucije.</p>	<p>VISOK</p>	<p>12 – 24 mjeseca</p>	<p>negativna (-)</p>	<p>smanjenje (<)</p>	<p>važno</p>
<ul style="list-style-type: none"> ○ Tržišni ciklusi 	<p>Faza tržišnog ciklusa faktor je koji utječe na mirovinsko osiguravajuće društvo. Neovino o fazi tržišnog ciklusa, isplata mirovina mora se odvijati neometano.</p>	<p>SREDNJI</p>	<p>6 – 12 mjeseci</p>	<p>pozitivna (+)</p>	<p>nepromijenjen (=)</p>	<p>važno</p>

○ Tečaj	Nije toliko važan faktor, zato što je tečaj HRK/EUR bio stabilan u promatranom razdoblju, a u 2022.g. zbog procesa uvođenja eura i fiksiran.	NIZAK	više od 24 mjeseca	nepoznata	nepromijenjen (=)	nevažno
○ Kamatne stope	Važan faktor zbog financijskih instrumenata koje mirovinska osiguravajuća društva posjeduju i s kojima trguju. Utječu i na visinu obveze Društva kod banke.	VISOK	0 – 6 mjeseci	negativna (-)	smanjenje (<)	kritično važno
○ Raspoloživi dohodak	Ovaj je faktor usko povezan s navikama potrošača. Utječe na to koliko su potrošači u	SREDNJI	12 – 24 mjeseca	nepoznata	nepromijenjen (=)	važno

	<p> mogućnosti izdvojiti svog raspoloživog dohotka u 3. mirovinski stup. </p>					
<p> SOCIJALNI ○ Navike potrošača </p>	<p> Ovaj je faktor usko povezan s raspoloživim dohotkom. Utječe na to koliko su potrošači spremni izdvojiti svog raspoloživog dohotka u 3. mirovinski stup. </p>	SREDNJI	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	pozitivna (+)	važno
<p> ○ Značajni događaji </p>	<p> Događaji poput COVID-19 pandemije i geopolitičkih kriza u promatranome razdoblju faktor su koji utječe na mirovinska osiguravajuća društva. </p>	SREDNJI	6 – 12 mjeseci	negativna (-)	nepromijenjen (=)	važno

<ul style="list-style-type: none"> ○ Demografske promjene 	<p>Starenje stanovništva kao negativna demografska promjena utječe na mirovinsko osiguravajuće društvo. Više umirovljenih osoba, a manje zaposlenih osoba dovodi do većih rashoda, a manjih prihoda.</p>	<p>VISOK</p>	<p>više od 24 mjeseca</p>	<p>negativna (-)</p>	<p>smanjenje (<)</p>	<p>kritično važno</p>
<p>TEHNOLOŠKI</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Implementacija i uporaba nove tehnologije u financijskom sektoru (FinTech) 	<p>Ulaganje financijskih sredstava i znanja u novu tehnologiju predstavlja trošak za mirovinsko osiguravajuće društvo, ali taj je proces postao neophodan za daljnje poslovanje.</p>	<p>VISOK</p>	<p>više od 24 mjeseca</p>	<p>pozitivna (+)</p>	<p>povećanje (>)</p>	<p>kritično važno</p>

PRAVNI						
○ HANFA (Hrvatska agencija za nadzor financijskih usluga)	Usklađenost s regulativom nadzornog tijela neophodna je.	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	važno
○ REGOS (Središnji registar osiguranika)		VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	važno
○ HZMO (Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje)	Praćenje aktualnih vrijednosti mirovina te usklađivanje mirovina prema novim odlukama AVM-a.	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	kritično važno
○ Ministarstvo rada i mirovinskog sustava		SREDNJI	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	nepromjenjen (=)	važno
○ EIOPA (Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje)	Usklađenost s europskim regulativom nadzornog tijela neophodna je od ulaska u EU.	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	kritično važno

<p>EKOLOŠKI</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ Utjecaj na okoliš 	<p>Implementacija zelenih politika u poslovanje.</p>	<p>SREDNJI</p>	<p>više od 24 mjeseca</p>	<p>pozitivna (+)</p>	<p>nepromjenjen (=)</p>	<p>važno</p>
<ul style="list-style-type: none"> ○ ESG regulativa 	<p>Implementacija ESG regulative i Uredbi EU u poslovanje i izvještavanje.</p>	<p>VISOK</p>	<p>više od 24 mjeseca</p>	<p>pozitivna (+)</p>	<p>povećanje (>)</p>	<p>važno</p>

Izvor: izrada autorice

4. Analiza poslovanja Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

4.1. Osnovni podaci o Raiffeisen mirovinskom osiguravajućem društvu

Mirovinsko osiguravajuće društvo imena Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo osnovano je u Zagrebu 28. ožujka 2002. godine, a u sudski registar upisano je dana 6. lipnja 2002. godine pod brojem MBS 080432744. Pravni oblik Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva jest dioničko društvo, stoga je cjelovit naziv ovoga mirovinskoga osiguravajućeg društva Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. Sjedište Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva nalazi se u Zagrebu, na Magazinskoj cesti 69. Temeljni kapital Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva uplaćen je u cijelosti i iznosi 98.100.000,00 HRK (u protuvrijednosti u valuti euro temeljni kapital iznosi 13.020.107,51€, uz fiksni tečaj konverzije 1€ = 7.53450 HRK). Temeljni kapital ovoga Društva podijeljen je na 981.000 redovnih dionica na ime oznake Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva. Nominalna vrijednost svake redovne dionice iznosi 100,00 HRK (u protuvrijednosti u valuti euro nominalna vrijednost svake redovne dionice Društva iznosi 13,27€ uz fiksni tečaj konverzije 1€ = 7,53450 HRK). Dana 14. svibnja 2002. godine Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo dobilo je odobrenje za rad od Agencije za nadzor mirovinskih fondova i osiguranja (HAGENA), a dana 12. lipnja 2015. godine ovo Društvo dobiva odobrenje za rad od Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA). Temeljne djelatnosti koje obavlja Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo jesu:

- isplata mirovine obveznog mirovinskog osiguranja u skladu s mirovinskim programima Društva na temelju individualne kapitalizirane mirovinske štednje člana obveznog mirovinskog fonda
- isplata mirovine dobrovoljnog mirovinskog osiguranja u skladu s mirovinskim programima Društva na temelju individualne kapitalizirane mirovinske štednje člana otvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda
- isplata mirovine dobrovoljnog mirovinskog osiguranja u skladu s mirovinskim programima Društva na temelju individualne kapitalizirane mirovinske štednje člana zatvorenog dobrovoljnog mirovinskog fonda
- isplata mirovina na temelju izravnih jednokratnih uplata osoba u Društvo.

Obavljanje drugih poslova vezano je za poslove mirovinskog osiguranja (informativni izračun mirovina, izrada nacrtu mirovinskih programa i dr.), uz prethodno odobrenje ili suglasnost

Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga (HANFA), i u skladu sa Zakonom o mirovinskim osiguravajućim društvima te Zakonom o mirovinskom osiguranju.⁸

Misija Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva jest: „Vašom imovinom upravljamo odgovorno i pažljivo je ulažemo kako bismo osigurali dugoročno stabilnu i redovnu isplatu mirovina. Mi smo tim financijskih stručnjaka koji za svakoga korisnika pronalazi najbolji model mirovine. Svjesni važnosti stanja mirovinskoga sustava u Hrvatskoj, predano radimo na aktualizaciji relevantnih tema u javnom i medijskom prostoru.“⁹

Vizija Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva jest: „Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo bit će prvi izbor korisnika mirovina, prepoznat po zadovoljstvu korisnika mirovinai po ponosim zaposlenicima. Kao prvo takvo društvo u Hrvatskoj već sada kapitaliziramo iskustvo i prepoznatljivost koje smo stjecali proteklih 20 godina rada.“¹⁰

⁸ Prilagođeno prema Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (web), dostupno na <https://www.rmod.hr/osnovni-podaci/1582>

⁹ Prilagođeno prema Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (web), dostupno na <https://www.rmod.hr/osnovni-podaci/1582>

¹⁰ Prilagođeno prema Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (web), dostupno na <https://www.rmod.hr/misija-i-vizija/1583>

4.2. Analiza financijskih izvještaja Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

4.2.1. Horizontalna i vertikalna analiza bilance Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

U ovome će se potpoglavlju tablično prikazati horizontalna i vertikalna analiza bilance (izvještaja o financijskom položaju) Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022. Horizontalnom analizom bilance prikazat će se apsolutne i relativne promjene svake stavke bilance Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva, dok će se vertikalnom analizom prikazati udio svake stavke bilance u ukupnoj aktivi (pasivi) u promatranome razdoblju.

Tablica 13 Horizontalna analiza bilance Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.

BILANCA	2020.	2021.	2022.	Apsolutna promjena 2021. – 2020.	Apsolutna promjena 2022. – 2021.	Relativna promjena 2021. – 2020.	Relativna promjena 2022. – 2021.
AKTIVA							
Oprema i namještaj	142.000	153.000	113.000	11.000	-40.000	8%	-26%
Nematerijalna imovina	842.000	1.284.000	1.857.000	442.000	573.000	52%	45%
Imovina s pravom uporabe	4.242.000	3.911.000	3.623.000	-331.000	-288.000	-8%	-7%
Ulaganja u nekretnine	0	101.209.000	117.045.000	101.209.000	15.836.000	0%	16%
Financijska imovina po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak	865.019.000	1.105.681.000	480.347.000	240.662.000	625.334.000	28%	-57%
Ulaganja koja se drže do dospjeća	256.969.000	342.416.000	996.846.000	85.447.000	654.430.000	33%	191%
Zajmovi i potraživanja	199.127.000	25.135.000	25.000.000	173.992.000	-135.000	-87%	-1%
Potraživanja iz mirovinskih osiguranja i ostala potraživanja	826.000	2.466.000	2.858.000	1.640.000	392.000	199%	16%
Tekuća porezna imovina	0	0	1.768.000	0	1.768.000	0%	0%

Odgođena porezna imovina	6.000	64.000	0	58.000	-64.000	967%	-100%
Novac i novčani ekvivalenti	60.378.000	48.122.000	152.696.000	-12.256.000	104.574.000	-20%	217%
UKUPNA AKTIVA	1.387.551.000	1.630.441.000	1.782.153.000	242.890.000	151.712.000	18%	9%
PASIVA							
Kapital i rezerve							
Izdani dionički kapital	23.100.000	23.100.000	98.100.000	0	75.000.000	0%	325%
Zakonske rezerve	1.155.000	1.155.000	1.155.000	0	0	0%	0%
Rezerve fer vrijednosti	1.013.000	361.000	0	-652.000	-361.000	-64%	-100%
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	26.115.000	34.174.000	-23.650.000	8.059.000	-57.824.000	31%	-169%
Ukupno kapital i rezerve	51.383.000	58.790.000	75.605.000	7.407.000	16.815.000	14%	29%
Obveze							
Tehničke pričuve	1.191.090.000	1.495.369.000	1.643.385.000	304.279.000	148.016.000	26%	10%
Obveze iz poslova mirovinskog osiguranja i ostale obveze	122.065.000	53.208.000	59.298.000	-68.857.000	6.090.000	-56%	11%
Financijske obveze po fer vrijednosti kroz račun dobiti i gubitka	1.590.000	1.811.000	0	221.000	-1.811.000	14%	-100%
Obveza za primljene jamčevine	0	3.959.000	170.000	3.959.000	-3.789.000	0%	-96%
Obveza po najmu	4.262.000	186.000	3.695.000	-4.076.000	3.509.000	-96%	1887%
Obveza za porez na dobit	1.282.000	70.000	0	-1.212.000	-70.000	-95%	-100%
Rezerve za obveze i troškove	15.879.000	17.048.000	0	1.169.000	-17.048.000	7%	-100%
Ukupne obveze	1.336.168.000	1.571.651.000	1.706.548.000	235.483.000	134.897.000	18%	9%

UKUPNA PASIVA	1.387.551.000	1.630.441.000	1.782.153.000	242.890.000	151.712.000	18%	9%
----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	--------------------	--------------------	------------	-----------

Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u godišnjim financijskim izvještajima Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

Horizontalna analiza bilance uključuje izračun apsolutne i relativne promjene svake pojedine stavke bilance u jednoj poslovnoj godini. U priloženoj tablici horizontalne analize bilance ovoga Društva uočava se da je relativna promjena ukupne aktive (pasive) u razdoblju 2020. – 2021. iznosila 18%, dok je u razdoblju 2021. – 2022. ta promjena iznosila 9%, tj. dvostruko manje. Kada se analizira pasiva ovoga Društva u promatranome razdoblju, uočava se značajna relativna promjena kapitala i ukupnih rezervi. Relativna promjena kapitala i ukupnih rezervi u razdoblju 2020. – 2021. iznosila je 14%, dok je ta promjena u razdoblju 2021. – 2022. iznosila 29%. Ova dvostruko veća relativna promjena kapitala i ukupnih rezervi ovoga Društva uzrokovana je značajnim porastom dioničkog kapitala u 2022. godini. Najveću relativnu promjenu (pad) u promatranome razdoblju u pasivi bilance ovoga Društva ostvarile su sljedeće stavke: obveze iz mirovinskog osiguranja i ostale obveze te obveze po najmu. S druge strane, najveću relativnu promjenu u aktivi bilance ovoga Društva u promatranome razdoblju ostvarile su sljedeće stavke: potraživanja iz mirovinskog osiguranja i ostala potraživanja te odgođena porezna imovina.

Tablica 14 Vertikalna analiza bilance Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.

BILANCA	2020.	2021.	2022.	UDIO 2020.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
AKTIVA						
Oprema i namještaj	142.000	153.000	113.000	0,0001	0%	0%
Nematerijalna imovina	842.000	1.284.000	1.857.000	0,0006	0,0008	0,001
Imovina s pravom uporabe	4.242.000	3.911.000	3.623.000	0,0031	0,0024	0,002
Ulaganja u nekretnine	0	101.209.000	117.045.000	0%	6%	7%
Financijska imovina po fer vrijednosti kroz dobit ili gubitak	865.019.000	1.105.681.000	480.347.000	62%	68%	27%

Ulaganja koja se drže do dospelosti	256.969.000	342.416.000	996.846.000	19%	21%	56%
Zajmovi i potraživanja	199.127.000	25.135.000	25.000.000	14%	2%	1%
Potraživanja iz mirovinskih osiguranja i ostala potraživanja	826.000	2.466.000	2.858.000	0,0006	0,0015	0,0016
Tekuća porezna imovina	0	0	1.768.000	0%	0%	0%
Odgodena porezna imovina	6.000	64.000	0	0%	0%	0%
Novac i novčani ekvivalenti	60.378.000	48.122.000	152.696.000	4%	3%	9%
UKUPNA AKTIVA	1.387.551.000	1.630.441.000	1.782.153.000			
PASIVA						
Kapital i rezerve						
Izdani dionički kapital	23.100.000	23.100.000	98.100.000	2%	1%	6%
Zakonske rezerve	1.155.000	1.155.000	1.155.000	0%	0%	0%
Rezerve fer vrijednosti	1.013.000	361.000	0	0%	0%	0%
Zadržana dobit ili preneseni gubitak	26.115.000	34.174.000	-23.650.000	2%	2%	-1%
Ukupno kapital i rezerve	51.383.000	58.790.000	75.605.000	4%	4%	4%
Obveze						
Tehničke pričuve	1.191.090.000	1.495.369.000	1.643.385.000	86%	92%	92%
Obveze iz poslova mirovinskog osiguranja i ostale obveze	122.065.000	53.208.000	59.298.000	9%	3%	3%
Financijske obveze po fer vrijednosti kroz račun dobiti i gubitka	1.590.000	1.811.000	0	0%	0%	0%
Obveza za primljene jamčevine	0	3.959.000	170.000	0%	0%	0%
Obveza po najmu	4.262.000	186.000	3.695.000	0%	0%	0%

Obveza za porez na dobit	1.282.000	70.000	0	0%	0%	0%
Rezerve za obveze i troškove	15.879.000	17.048.000	0	1%	1%	0%
Ukupne obveze	1.336.168.000	1.571.651.000	1.706.548.000	96%	96%	96%
UKUPNA PASIVA	1.387.551.000	1.630.441.000	1.782.153.000			

Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u godišnjim financijskim izvještajima Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

Vertikalna analiza bilance također pripada temeljnim metodama analize bilance pri utvrđivanju poslovanja financijske institucije ili poduzeća. Analizirajući vertikalnu bilancu Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva u promatranome razdoblju 2020. – 2022. godine, uočava se da su stavke aktive s najmanjim udjelima u ukupnoj aktivni sljedeće: oprema i namještaj, nematerijalna imovina, imovina s pravom uporabe i potraživanja iz mirovinskog osiguranja te ostala potraživanja. Iako posljednja navedena stavka aktive bilance zauzima među najmanjim udjelima u ukupnoj aktivni bilance ovoga Društva, ipak ova stavka aktive bilance bilježi i najveću apsolutnu promjenu u promatranome razdoblju, što je vidljivo u horizontalnoj analizi bilance ovoga Društva. Najviši rast udjela u aktivni bilance ovoga Društva u promatranome razdoblju bilježe ulaganja koja se drže do dospijea. Analizirajući pasivu bilance ovoga Društva u promatranome razdoblju, najviši udio u ukupnoj pasivi zauzimaju tehničke pričuve, preko 90%. Pasiva bilance ovoga Društva podijeljena je na kapital i ukupne rezerve te ukupne obveze. Vrlo nerazmjerno, kapital i ukupne rezerve zauzimaju udio od 4% ukupne pasive, dok preostalih 96% ukupne pasive zauzimaju ukupne obveze ovog Društva.

4.2.2. Horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

U ovome će se potpoglavlju tablično prikazati horizontalna i vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022. Horizontalnom analizom računa dobiti i gubitka prikazat će se apsolutne i relativne promjene svake stavke bilance Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva, dok će se vertikalnom analizom računa dobiti i gubitka prikazati udio svake stavke računa dobiti i gubitka u ukupnim prihodima (poslovnim prihodima) u promatranome razdoblju.

Tablica 15 Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.

RAČUN DOBITI I GUBITKA	2020.	2021.	2022.	Apsolutna promjena 2021. – 2020.	Apsolutna promjena 2022. – 2021.	Relativna promjena 2021. – 2020.	Relativna promjena 2022. – 2021.
POSLOVNI PRIHODI							
Prihodi s osnove doznaka mirovinskih društava	723.554.000	496.309.000	236.007.000	227.245.000	260.302.000	-31%	-52%
Financijski prihodi	29.686.000	28.124.000	35.719.000	-1.562.000	7.595.000	-5%	27%
Neto realizirani dobiti	713.000	1.142.000	0	429.000	-1.142.000	60%	-100%
Ostali poslovni prihodi	56.000	15.000	78.000	-41.000	63.000	-73%	420%
Ostali prihodi ulaganja	0	2.350.000	83.290.000	2.350.000	80.940.000	0%	3444%
Prihodi od povećanja vrijednosti nekretnina	0	0	13.446.000	0	13.446.000	0%	0%
Prihod od najma	0	1.957.000	8.749.000	1.957.000	6.792.000	0%	347%
UKUPNI POSLOVNI PRIHODI	754.009.000	525.590.000	377.289.000	228.419.000	148.301.000	-30%	-28%
POSLOVNI RASHODI							

Rashodi s osnova ugovora o mirovini	- 724.281.000	- 487.739.000	- 292.182.000	236.542.000	195.557.000	-33%	-40%
Administrativni troškovi	-8.579.000	-9.606.000	-10.262.000	-1.027.000	-656.000	12%	7%
Financijski rashodi	-40.000	-1.864.000	-61.000	-1.824.000	1.803.000	4560%	-97%
Neto realizirani gubici	0	0	48.441.000	0	48.441.000	0%	0%
Neto nerealizirani gubici	-7.590.000	-14.785.000	-20.459.000	-7.195.000	-5.674.000	95%	38%
Amortizacija	-381.000	-668.000	-713.000	-287.000	-45.000	75%	7%
Ostali poslovni rashodi	0	-1.160.000	-62.931.000	-1.160.000	-61.771.000	0%	5325%
UKUPNI POSLOVNI RASHODI	740.871.000	515.822.000	435.049.000	225.049.000	-80.773.000	-30%	-16%
Dobit (gubitak) prije oporezivanja	13.138.000	9.768.000	-57.760.000	-3.370.000	-67.528.000	-26%	-691%
Porez na dobit	2.375.000	1.709.000	-64.000	-666.000	-1.773.000	-28%	-104%
Neto dobit (gubitak)	10.763.000	8.059.000	-57.824.000	-2.704.000	-65.883.000	-25%	-818%

Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u godišnjim financijskim izvještajima
Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

U horizontalnoj analizi računa dobiti i gubitka izračunava se apsolutna i relativna promjena dijelova ukupnih ili poslovnih prihoda i ukupnih ili poslovnih rashoda. Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo u promatranome razdoblju bilježi apsolutni i relativni pad ukupnih poslovnih prihoda, i to za 30% u razdoblju 2020. – 2021. i 28% u razdoblju 2021. – 2022. S druge strane, u promatranom se razdoblju bilježi i pad ukupnih poslovnih rashoda, i to 30% 2020. – 2021. i 16% 2021. – 2022. Manji pad ukupnih poslovnih rashoda u razdoblju 2021. – 2022. i značajniji pad ukupnih poslovnih prihoda u istom razdoblju rezultirao je neto gubitkom za ovo Društvo u 2022. godini.

Tablica 16 Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.

RAČUN DOBITI I GUBITKA	2020.	2021.	2022.	UDIO 2020.	UDIO 2021.	UDIO 2022.
POSLOVNI PRIHODI						
Prihodi s osnove doznaka mirovinskih društava	723.554.000	496.309.000	236.007.000	96%	94%	63%
Financijski prihodi	29.686.000	28.124.000	35.719.000	4%	5%	9%
Neto realizirani dobiti	713.000	1.142.000	0	0,000946	0,002173	0%
Ostali poslovni prihodi	56.000	15.000	78.000	0%	0%	0,00021
Ostali prihodi ulaganja	0	2.350.000	83.290.000	0%	0,004471	22%
Prihodi od povećanja vrijednosti nekretnina	0	0	13.446.000	0%	0%	4%
Prihod od najma	0	1.957.000	8.749.000	0%	0%	2%
UKUPNI POSLOVNI PRIHODI	754.009.000	525.590.000	377.289.000			
POSLOVNI RASHODI						
Rashodi s osnova ugovora o mirovini	-724.281.000	-487.739.000	-292.182.000	-96%	-93%	-77%
Administrativni troškovi	-8.579.000	-9.606.000	-10.262.000	-1%	-2%	-3%
Financijski rashodi	-40.000	-1.864.000	-61.000	0%	-0,00355	-0,0002
Neto realizirani gubici	0	0	48.441.000	0%	0%	13%
Neto nerealizirani gubici	-7.590.000	-14.785.000	-20.459.000	-1%	-3%	-5%
Amortizacija	-381.000	-668.000	-713.000	-0,00051	-0,00127	-0,0019
Ostali poslovni rashodi	0	-1.160.000	-62.931.000	0%	0%	-17%
UKUPNI POSLOVNI RASHODI	740.871.000	515.822.000	435.049.000			
Dobit (gubitak) prije oporezivanja	13.138.000	9.768.000	-57.760.000	2%	2%	-15%
Porez na dobit	2.375.000	1.709.000	-64.000	0,00315	0,003252	-0,0002

Neto dobit (gubitak)	10.763.000	8.059.000	-57.824.000	1%	2%	-15%
-----------------------------	-------------------	------------------	--------------------	-----------	-----------	-------------

Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u godišnjim financijskim izvještajima Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka prikazuje koliki je udio svake pojedine stavke računa dobiti i gubitka u ukupnim ili poslovnim prihodima financijske institucije ili poduzeća. Analizirajući vertikalni prikaz računa dobiti i gubitka ovoga Društva u promatranome razdoblju, uočava se da najveći udio zauzimaju prihodi s osnove doznaka mirovinskim društvima i rashodi s osnove ugovora o mirovini. S obzirom na temeljnu poslovnu djelatnost ovoga Društva (isplata individualne kapitalizirane mirovinske štednje), ovoliki udjeli navedenih stavki ne čude. S druge strane, najmanje udjele u ukupnim poslovnim prihodima ovoga Društva u promatranome razdoblju zauzimaju sljedeće stavke: neto realizirani dobiti, ostali poslovni prihodi, financijski rashodi, amortizacija i porez na dobit. Na kraju računa dobiti i gubitka izračunava se rezultat poslovanja. Udio ove stavke u ukupnim poslovnim prihodima u 2022. godini značajno odstupa u odnosu na 2020. i 2021. godinu. Naime, u 2022. godini ovo Društvo ostvarilo je neto gubitak i udio tog ostvarenog neto gubitka u ukupnim poslovnim prihodima iznosi 15%, dok je udio iste stavke u 2020. 1%, u 2021. 2%.

novčanom toku ovo Društvo koristi direktnu metodu sastavljanja izvještaja o novčanom toku, a to znači da ovo Društvo posebno iskazuje novčani tok iz poslovnih aktivnosti, novčani tok iz investicijskih (ulagačkih) te financijskih aktivnosti.

Tablica 17 Prikaz izvještaja o novčanom toku Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.

godina	neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti	neto novčani tok iz investicijskih (ulagačkih) aktivnosti	neto novčani tok iz financijskih aktivnosti
2020.	19.121.000	-935.000	-323.000
2021.	90.045.000	-101.999.000	-303.000
2022.	33.285.000	-3.297.000	74.614.000

Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u godišnjim financijskim izvještajima Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

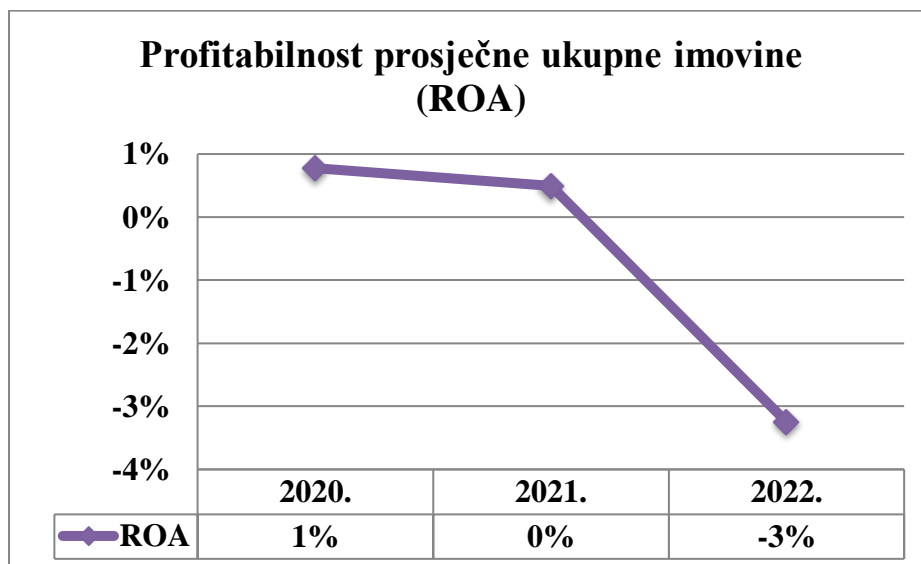
U priloženoj tablici prikazani su novčani tokovi iz poslovnih, investicijskih (ulagačkih) i financijskih aktivnosti Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za promatrano razdoblje 2020. – 2022. Ovo Društvo za sastavljanje izvještaja o novčanom toku koristi direktnu metodu, što znači da posebno iskazuje novčane primitke i novčane izdatke od poslovnih, investicijskih (ulagačkih) i financijskih aktivnosti. U promatranome razdoblju neto novčani tok iz poslovnih aktivnosti bio je prilično varijabilan, a najviše je iznosio u 2021. godini. Općenito analizirajući, u 2020. godini ovo je Društvo ostvarilo najmanje neto novčane tokove iz poslovnih, investicijskih (ulagačkih) i financijskih aktivnosti. Neto novčani tok iz investicijskih (ulagačkih) aktivnosti u promatranome razdoblju također je izrazito varijabilan, uz statističku sumnjivu izdvojenicu 2021. godine, kada je neto novčani tok iz ovih aktivnosti ovoga Društva značajno odstupa od vrijednosti u 2020. i 2022. godini. Analiza neto novčanog toka iz financijskih aktivnosti ovoga Društva ukazuje na to da je neto novčani tok iz ovih aktivnosti u 2020. i 2021. godini bio negativan, što znači da je Društvo ostvarilo veće novčane izdatke od novčanih primitaka u ovim aktivnostima. Iako u 2022. godini ovo Društvo ostvaruje neto gubitak, novčani tok iz financijskih aktivnosti pozitivnog je predznaka i značajno većeg iznosa u usporedbi s dvjema prethodnim promatranim godinama.

4.3. Analiza odabranih financijskih pokazatelja Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

U ovome će poglavlju prikazati analiza odabranih financijskih pokazatelja Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva. Analizirat će se dva financijska pokazatelja

profitabilnosti, a to su financijski pokazatelj profitabilnost prosječne ukupne imovine (ROA) i financijski pokazatelj profitabilnost dioničkog kapitala (ROE). U analizi će se prikazati i financijski pokazatelj zaduženosti, tj. koeficijent ukupne zaduženosti.

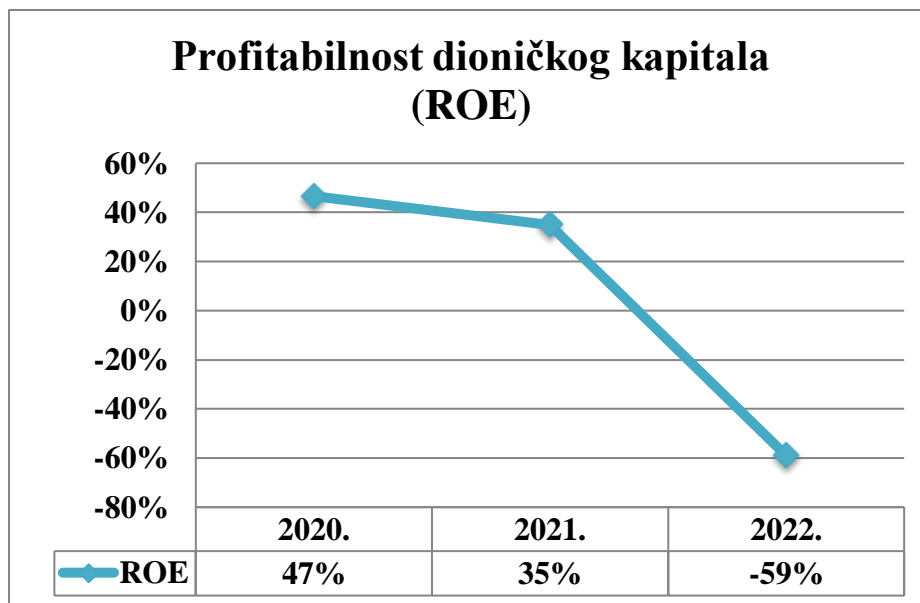
Grafikon 4 Profitabilnost prosječne ukupne imovine Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.



Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u godišnjim financijskim izvještajima Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

Na prethodnome je grafikonu prikazano kretanje financijskog pokazatelja profitabilnosti, tj. profitabilnost prosječne ukupne imovine (ROA) za Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo u promatranome razdoblju 2020. – 2022. godine. Ovaj financijski pokazatelj stavlja u odnos neto dobit (gubitak) i prosječnu ukupnu imovinu. Iz priloženog grafikona uočava se da je 2020. i 2021. godine pozitivan, što ukazuje da je Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo u promatranome razdoblju ostvarilo neto dobit u svome poslovanju. 2020. godine ROA za Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo je iznosila 1%, dok je 2021. godine ROA za ovo Društvo iznosila 0,494%. Godine 2022. ovaj je financijski pokazatelj negativan jer ovo Društvo 2022. godine ostvaruje neto gubitak u svome poslovanju koji je iznosio -3%.

Grafikon 5 Profitabilnost dioničkog kapitala Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.

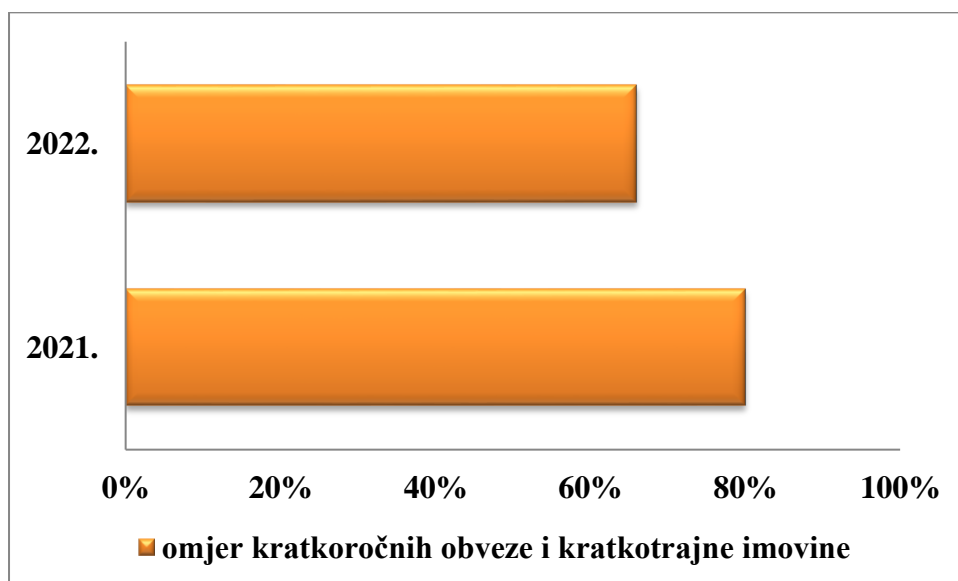


Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u godišnjim financijskim izvještajima Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

Profitabilnost dioničkog kapitala (ROE) sljedeći je odabrani financijski pokazatelj koji se analizirao za Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo u razdoblju 2020. – 2022. Ovaj financijski pokazatelj stavlja u omjer neto dobit i prosječni dionički kapital. U 2020. i 2021. godini ovaj je financijski pokazatelj za Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo bio pozitivan i iznosio je 47% i 35%. Ipak, uočava se blago smanjenje ovog financijskog pokazatelja u 2021. godini u usporedbi s 2020. godinom jer je iznos neto dobiti u 2021. godini bio veći u usporedbi s 2020. godinom, uz nepromijenjenu razinu dioničkog kapitala. U 2022. godini ovaj je financijski pokazatelj negativan jer je ovo Društvo u 2022. godini ostvarilo negativan rezultat poslovanja (neto gubitak). Međutim, u istoj je godini ovo Društvo trostruko uvećalo svoj dionički kapital koji je 2022. godine iznosio 98.100.000 HRK.

Sljedeći promatrani financijski pokazatelj za Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo je omjer kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine. Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo ovaj financijski pokazatelj ističe u svojim godišnjim financijskim izvještajima u dijelu vremenske neograničenosti poslovanja. Kako je istaknuto u godišnjem financijskom izvještaju ovoga Društva za 2022. godinu, svi financijski izvještaju izrađivani su pod pretpostavkom vremenski neograničenog poslovanja. Ovo je Društvo u 2022. godini ostvarilo neto gubitak te je iz tog razloga ovaj financijski pokazatelj još značajniji za analizu. Unatoč ostvarenom gubitku u poslovnoj 2022. godini, omjer kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine iznosi manje od 100%, što ukazuje na to da su kratkoročne obveze u promatranome razdoblju manje od kratkoročne imovine. Sve navedeno prikazano je na sljedećem grafikonu.

Grafikon 6 Omjer kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva



Izvor: izrada autorice prema podacima dostupnima u godišnjim financijskim izvještajima Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

4.4. Analiza tržišne pozicije Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

U ovome će se potpoglavlju rada prikazati SWOT i PESTLE analiza za Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo. Ove dvije navedene analize uobičajene su pri postupku analize tržišne pozicije financijske institucije ili poduzeća. Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo na hrvatskom je tržištu kapitala prisutno već 21 godinu, od čega je 18 godina bilo jedino mirovinsko osiguravajuće društvo na hrvatskome tržištu kapitala te je zauzimalo poziciju monopolista. Upravo zbog dugogodišnje monopolističke tržišne pozicije ovo je mirovinsko društvo mnogo otpornije na tržišne cikluse. Ipak, ovo je Društvo izloženo makroekonomskim rizicima, uz ostale specifične rizike za mirovinsko osiguravajuće društvo. Ispred ovoga je Društva implementacija nove ESG regulative u svoje poslovanje kao i implementacija te korištenje novih tehnologija i kanala za oglašavanje.

Tablica 18 SWOT analiza Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

VANJSKE PREDNOSTI (prilike)	VANJSKE SLABOSTI (prijetnje)
<ul style="list-style-type: none"> ○ dugogodišnje iskustvo pri obavljanju poslova isplate individualne kapitalizirane mirovinske štednje (tržišna pozicija monopolista gotovo 20 godina, lakša prilagodba na oscilacije tržišnih ciklusa) 	<ul style="list-style-type: none"> ○ pojava rizika inflacije ○ nestabilnosti na tržištu kapitala uslijed COVID-19 pandemije i geopolitičke krize ○ starenje stanovništva (moguće više isplate mirovine od uplata sredstava)
UNUTARNJE PREDNOSTI (snage)	UNUTARNJE SLABOSTI (slabosti)
<ul style="list-style-type: none"> ○ zadovoljstvo zaposlenika pri obavljanju radnih zadataka ○ dostupnost prodajnih zastupnika ○ dostupnost kalkulatora mirovine 	<ul style="list-style-type: none"> ○ nedovoljno oglašavanje putem novih informacijskih kanala

Izvor: izrada autorice

Tablica 19 PESTLE analiza Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva

PESTLE ANALIZA

Faktori	Bilješke (kako navedeni faktor utječe na financijsku instituciju)	Potencijalni utjecaj V – visok S – srednji N – nizak NP – ne može se utvrditi	Implikacije i važnost			
			Vremensko razdoblje utjecaja (u mjesecima) 0 – 6 6 – 12 12 – 24 više od 24	Veza pozitivna (+) negativna (-) nepoznata	Utjecaj povećanje (>) smanjenje (<) nepromijenjen (=) nepoznat	Relativna važnost kritično važno važno nevažno nepoznat
POLITIČKI						
<ul style="list-style-type: none"> ○ Proces osnivanja poduzeća 	Važan faktor kako bi financijska institucija mogla ući na tržište kapitala u što kraćem roku.	VISOK	0 – 6 mjeseci	pozitivna (+)	povećanje (>)	kritično važno
<ul style="list-style-type: none"> ○ Politika Vlade 	Važna je zbog mjera poticaja građana na mirovinsku štednju.	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	kritično važno
EKONOMSKI						
<ul style="list-style-type: none"> ○ Domaća gospodarska situacija 	Veća nezaposlenost i veći udio tercijarnog sektora u BDP-u uzrokovat će	VISOK	6 – 12 mjeseca	negativna (-)	smanjenje (<)	kritično važno

	manji broj uplata u mirovinsko osiguravajuće društvo.					
○ Porezna politika	Važna je zbog poticaja i mjera poreznog rasterećenja financijske institucije.	VISOK	12 – 24 mjeseca	negativna (-)	smanjenje (<)	važno
○ Tržišni ciklusi	Faza tržišnog ciklusa faktor je koji utječe na mirovinsko osiguravajuće društvo. Neovinsko o fazi tržišnog ciklusa, isplata mirovina mora se odvijati neometano.	SREDNJI	6 – 12 mjeseci	pozitivna (+)	nepromijenjen (=)	važno
○ Tečaj	Nije toliko važan faktor, zato što je tečaj HRK/EUR bio stabilan u promatranom razdoblju, a u 2022.g. zbog procesa	NIZAK	više od 24 mjeseca	nepoznata	nepromijenjen (=)	nevažno

	uvođenja eura i fiksiran.					
○ Kamatne stope	Važan faktor zbog finansijskih instrumenata koje mirovinska osiguravajuća društva posjeduju i s kojima trguju. Utječu i na visinu obveze Društva kod banke.	VISOK	0 – 6 mjeseci	negativna (-)	smanjenje (<)	kritično važno
○ Raspoloživi dohodak	Ovaj je faktor usko povezan s navikama potrošača. Utječe na to koliko su potrošači u mogućnosti izdvojiti svog raspoloživog dohotka u 3. mirovinski stup.	SREDNJI	12 – 24 mjeseca	nepoznata	nepromijenjen (=)	važno
SOCIJALNI ○ Navike potrošača	Ovaj je faktor usko povezan s raspoloživim	SREDNJI	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	pozitivna (+)	važno

	dohotkom. Utječe na to koliko su potrošači spremni izdvojiti svog raspoloživog dohotka u 3. mirovinski stup.					
o Značajni događaji	Događaji poput COVID-19 pandemije i geopolitičkih kriza u promatranome razdoblju faktor su koji utječe na mirovinska osiguravajuća društva.	SREDNJI	6 – 12 mjeseci	negativna (-)	nepromijenjen (=)	važno
o Demografske promjene	Starenje stanovništva kao negativna demografska promjena utječe na mirovinsko osiguravajuće društvo. Više umirovljenih	VISOK	više od 24 mjeseca	negativna (-)	smanjenje (<)	kritično važno

	osoba, a manje zaposlenih osoba dovodi do većih rashoda, a manjih prihoda.					
TEHNOLOŠKI	Ulaganje financijskih sredstava i znanja u novu tehnologiju predstavlja trošak za mirovinsko osiguravajuće društvo, ali taj je proces postao neophodan za daljnje poslovanje.	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	kritično važno
PRAVNI	Usklađenost s regulativom nadzornog tijela neophodna je.	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	važno
	o REGOS (Središnji registar osiguranika)	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	važno

○ HZMO (Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje)	Praćenje aktualnih vrijednosti mirovina te usklađivanje mirovina prema novim odlukama AVM-a.	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	kritično važno
○ Ministarstvo rada i mirovinskog sustava		SREDNJI	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	nepromjenjen (=)	važno
○ EIOPA (Europsko nadzorno tijelo za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje)	Usklađenost s europskim regulativom nadzornog tijela neophodna je od ulaska u EU.	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	kritično važno
EKOLOŠKI						
○ Utjecaj na okoliš	Implementacija zelenih politika u poslovanje.	SREDNJI	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	nepromjenjen (=)	važno
○ ESG regulativa	Implementacija ESG regulative i Uredbi EU u poslovanje i izvještavanje.	VISOK	više od 24 mjeseca	pozitivna (+)	povećanje (>)	važno

Izvor: izrada autorice

5. Zaključak

U ovome diplomskome radu cilj je bio istražiti i analizirati poslovanje dvaju mirovinskih osiguravajućih društava koja posluju na hrvatskom tržištu kapitala. Do 2020. godine hrvatsko tržište kapitala brojilo je samo jedno mirovinsko osiguravajuće društvo, a to je Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo. U 2020. godini na hrvatskom se tržištu kapitala pojavljuje novo mirovinsko osiguravajuće društvo, a to je Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo. U radu su, iz dostupnih podataka preuzetih iz javno objavljenih godišnjih financijskih izvještaja Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva d.d. i Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva d.d., napravljene horizontalna i vertikalna analiza temeljnih financijskih izvještaja (bilance i računa dobiti i gubitka), zatim tablični prikaz izvještaja o novčanom toku te naposljetku izračuni sljedećih financijskih pokazatelja: profitabilnost prosječne ukupne imovine (ROA), profitabilnost dioničkog kapitala (ROE), omjer pokrivenosti te omjer kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine. U posljednjim potpoglavljima analize svakog mirovinskog društva prikazane su i SWOT i PESTLE analiza tržišta za svako mirovinsko osiguravajuće društvo. Iz provedene analize zaključuje se da je Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. od početka svoga poslovanja 2020. godine, pa do kraja 2022. godine, ostvarilo vrlo velik rast aktive (imovine) iako u promatranome razdoblju posluje s gubitkom. Poslovanje ovoga Društva s gubitkom jest očekivano jer je ovo Društvo novi dionik na hrvatskome tržištu mirovinskih osiguravajućih društava i tek mora zauzeti veći udio na tržištu u sljedećim godinama. Međutim, Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. pokazalo se vrlo otpornim u svome poslovanju jer usprkos povišenju razine kamatnog rizika i tržišnog rizika, kao i dugoročnih rizika, uspjelo je povećati iznos svoje aktive bilance. Provedbom SWOT i PESTLE analize za Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo zaključuje se da je pred ovim Društvom mnogo prilika i prijetnji, ali i da ovo Društvo zadovoljavajuće odolijeva implementaciji novih tehnoloških trendova i ESG regulative u svoje poslovanje. Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. već je više od 20 godina dionikom hrvatskog tržišta kapitala pa je do 2020. godine, kada se osnovalo Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d., bio monopolist. Očekivano, Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo u istome promatranome razdoblju od 2020. godine do 2022. godine ostvarilo je rast svoje aktive bilance, kao i pozitivne poslovne rezultate, odnosno neto dobit. Ipak, posljednje promatrane 2022. godine Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. ostvarilo je negativan poslovni rezultat, tj. neto gubitak. Međutim, ta činjenica nije ugrozila razine likvidnosti i solventnosti ovoga Društva. Provedbom SWOT i PESTLE analize za ovo

je Društvo utvrđeno kako je spremno implementirati ESG regulativu i standarde u svoje poslovanje, kao i nove tehnološke trendove u svijetu financija. Ovo je Društvo značajno manje izloženo unutarnjim i vanjskim prijetnjama, ali izgubilo je dio svoga tržišnog udjela ulaskom novog Društva na tržište. Prema ocjeni regulatornog tijela Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga, oba analizirana društva u promatranome razdoblju pokazala su svoju otpornost na izloženost rizicima. Iako mirovinska osiguravajuća društva ne zauzimaju značajan udio na hrvatskome tržištu kapitala, zaključuje se da su ona važan element tržišta kapitala u Republici Hrvatskoj. Njihova je uloga za održivost mirovinskog sustava Republike Hrvatske nedvosmislena jer je njihova osnovna djelatnost isplata individualne kapitalizirane štednje. Individualna kapitalizirana mirovinska štednja, koja se uplaćuje u drugi i treći mirovinski stup, vrlo je značajna i u funkciji je prevencije i suzbijanja siromaštva u mirovini.

Popis literature

1. HANFA (2022.), Mjesečno izvješće za travanj 2022., dostupno na <https://www.hanfa.hr/vijesti/mjese%C4%8Dno-izvje%C5%A1%C4%87e-za-travanj-2022/>
2. HANFA (2015.), Osiguranje, dostupno na <https://www.hanfa.hr/getfile.ashx/?fileId=42496>
3. HANFA (web) Drugi i treći stup mirovinskog osiguranja i isplata mirovina, dostupno na <https://www.hanfa.hr/drugi-i-treci-mirovinski-stup-i-isplata-mirovina/>
4. HANFA (2023.), Makroprudencijalni skener rizika, dostupno na <https://www.hanfa.hr/publikacije/makroprudencijalni-skener-rizika/>
5. HANFA (2023.), Mirovinska osiguravajuća društva, Obvezno mirovinsko osiguranje i dobrovoljno mirovinsko osiguranje, dostupno na [file:///C:/Users/loren/Downloads/spf_svibanj_23_3062023%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/loren/Downloads/spf_svibanj_23_3062023%20(1).pdf)
6. Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (2021.), Godišnje izvješće za 2020. godinu, dostupno na <https://hrmod.hr/wp-content/uploads/2021/05/Financijsko-izvjesce-za-2020.-godinu.pdf>
7. Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (2022.), Godišnje izvješće za 2021. godinu, dostupno na <https://hrmod.hr/wp-content/uploads/2022/04/Financijsko-izvjesce-za-2021.-godinu.pdf>
8. Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (2023.), Godišnje izvješće za 2022. godinu, dostupno na <https://hrmod.hr/wp-content/uploads/2023/04/Financijsko-izvjesce-za-2022.-godinu.pdf>
9. Hrvatsko mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (2020.), Podaci o Društvu, dostupno na https://hrmod.hr/wp-content/uploads/2020/12/Podaci-o-Drustvu_WEB.pdf
10. Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje (2023.), Aktualna vrijednost mirovina, web, dostupno na <https://www.mirovinsko.hr/hr/najveca-stop-a-uskladjivanja-mirovina-od-1-sijecnja-1999-aktualna-vrijednosti-mirovine-od-1-srpnja-2023-povecana-za-8-42/3007>
11. Krišto, J. i grupa autora (2018.), Institucionalni investitori: Društva za osiguranje – financijske institucije i institucionalni investitori, udžbenik u izradi, očekivano izdanje 2022.
12. Leko, V. i Stojanović, A. (2018.), Financijske institucije, u: Financijske institucije i tržišta, Leko, V. i Stojanović, A. (ur.) Zagreb: Ekonomski fakultet, str. 33. – 40.

13. Pravilnik o minimalnim standardima, načinu izračuna i mjerilima za izračun tehničkih pričuva mirovinskog osiguravajućeg društva, Narodne novine br.98/14, 45/16, 42/17, 146/22 (2022.)
14. Pravilnik o strukturi i sadržaju financijskih i dodatnih izvještaja mirovinskog osiguravajućeg društva, Narodne novine br.30/2023 (2023.)
15. Pravilnik o vrednovanju imovine mirovinskog osiguravajućeg društva, Narodne novine br.30/2023 (2023.)
16. Pravilnik o adekvatnosti kapitala mirovinskog osiguravajućeg društva, Narodne novine br. 30/2023 (2023.)
17. Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (2023.), Osnovni podaci, dostupno na <https://www.rmod.hr/osnovni-podaci-1582/1582>
18. Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (2023.), Misija i vizija, dostupno na <https://www.rmod.hr/misija-i-vizija/1583>
19. Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (2023.), Financijsko izvješće za 2022. godinu, dostupno na <https://www.rmod.hr/userdocsimages//izvjesca/godisnja/RMOD%20Godi%C5%A1nje%20izvje%C5%A1%C4%87e%2031.12.2022.pdf>
20. Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (2022.), Financijsko izvješće za 2021. godinu, dostupno na <https://www.rmod.hr/userdocsimages//izvjesca/godisnja/Godi%C5%A1nje%20izvje%C5%A1%C4%87e%20RMOD%202021.pdf>
21. Raiffeisen mirovinsko osiguravajuće društvo d.d. (2021.), Financijsko izvješće za 2020. godinu, dostupno na <https://www.rmod.hr/userdocsimages//izvjesca/godisnja/Godi%C5%A1nje%20izvje%C5%A1%C4%87e%20RMOD%202020.pdf>
22. Tuškan B. i Andrašić, A. (2019.), Analiza i zastupljenost primjene modela otpuštanja kapitala iz vrijednosti nekretnina među starijom populacijom u Europskoj Uniji, Zbornik radova Ekonomskog fakulteta u Zagrebu, Vol.17 No.2, str. 1 – 17, <https://doi.org/10.22598/zefzg.2019.2.1>
23. Samuelson, P.A. i Nordhaus, W.D. (2011.), Nesavršena konkurencija i monopol, u: Ekonomija 19. izdanje, Samuelson, P.A. i Nordhaus, W.D. (ur.), Zagreb, MATE, str. 171.

24. Stojanović, A. (2022.), Odrednice i pokazatelji uspješnosti poslovanja banaka, u: Suvremene financijske usluge: razvojni pravci i strateška pitanja, Stojanović, A.(ur.) Zagreb: Ekonomski fakultet Zagreb, str. 341. – 343.
25. Udruga društava za upravljanje mirovinskim fondovima i mirovinskih osiguravajućih društava (2023.), Mirovinska osiguravajuća društva, web, dostupno na <https://www.mirovinskifondovi.hr/>
26. Vukorepa, I. i Potočnjak, Ž. (2008.), Upravljanje rizikom prinosa u obveznim kapitalno financiranim mirovinskim sustavima, *Revija za socijalnu politiku*, Vol.15 No.3, str. 323 – 342, <https://doi.org/10.3935/rsp.v15i3.784>
27. Zakon o mirovinskim osiguravajućim društvima, Narodne novine br.22/14 (2022.)
28. Žigman, A. (2021.), 30 godina samostalnosti: Mirovinska reforma – najveća reforma, dostupno na [file:///C:/Users/loren/Downloads/prezentacija-hanfa-mf-2021%20\(1\).pdf](file:///C:/Users/loren/Downloads/prezentacija-hanfa-mf-2021%20(1).pdf)

Popis grafikona

Grafikon 1 Profitabilnost prosječne ukupne imovine Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.....	35
Grafikon 2 Profitabilnost dioničkog kapitala Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.	36
Grafikon 3 Omjer pokrivenosti Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za 2021. i 2022. godinu.....	38
Grafikon 4 Profitabilnost prosječne ukupne imovine Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.....	59
Grafikon 5 Profitabilnost dioničkog kapitala Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.	59
Grafikon 6 Omjer kratkoročnih obveza i kratkotrajne imovine Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva	61

Popis tablica

Tablica 1: Nadzorna tijela mirovinskih osiguravajućih društava.....	11
Tablica 2: Zakonske odredbe mirovinskih osiguravajućih društava	12
Tablica 3: Najvažnije odredbe pravilnika o mirovinskim osiguravajućim društvima u Republici Hrvatskoj.....	15
Tablica 4: Karakteristike drugog i trećeg mirovinskog stupa.....	17
Tablica 5: Definicije i izloženosti rizicima mirovinskih osiguravajućih društava.....	18

Tablica 6 Horizontalna analiza bilance Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2021. – 2022.	26
Tablica 7 Vertikalna analiza bilance Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2021. – 2022.	29
Tablica 8 Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2021. – 2022.....	31
Tablica 9 Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2021. – 2022.....	32
Tablica 10 Prikaz izvještaja o novčanom toku Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.	34
Tablica 11 SWOT analiza Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva	39
Tablica 12 PESTLE analiza Hrvatskog mirovinskog osiguravajućeg društva	40
Tablica 13 Horizontalna analiza bilance Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.	49
Tablica 14 Vertikalna analiza bilance Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.	51
Tablica 15 Horizontalna analiza računa dobiti i gubitka Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.....	54
Tablica 16 Vertikalna analiza računa dobiti i gubitka Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.....	56
Tablica 17 Prikaz izvještaja o novčanom toku Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva za razdoblje 2020. – 2022.	57
Tablica 18 SWOT analiza Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva	61
Tablica 19 PESTLE analiza Raiffeisen mirovinskog osiguravajućeg društva	62

Popis slika

Slika 1: Vrste mirovina koje isplaćuju mirovinska osiguravajuća društva.....	8
Slika 2: Oblici mirovina koje isplaćuju mirovinska osiguravajuća društva	9

Životopis studentice

Lorena Kupek rođena je 14. srpnja 1999. godine u Zagrebu. 2006. godine upisuje Osnovnu školu Ljudevita Gaja u Zaprešiću, koju s odličnim uspjehom svih 8 godina, završava 2014. godine. Iste godine upisuje opću gimnaziju u Zagrebu, tj. II. gimnaziju Zagreb. 2018. godine maturirala je s vrlo dobrim uspjehom i upisala Integrirani studij Poslovne ekonomije smjer Financije na Ekonomskom fakultetu u Zagrebu. Tijekom studija bila je demonstratorica na kolegiju Osnove ekonomije na Katedri za ekonomsku teoriju te na kolegijima Financijske institucije i tržišta te Upravljanje institucionalnim investitorima na Katedri za financije. 2019. godine na prvoj godini akademskog obrazovanja osvaja prvo mjesto u natjecanju na njemačkome jeziku naziva Organize Your Talk u organizaciji Katedre za poslovne strane jezike. Od 2020. godine do kraja prve polovice 2022. godine bila je članica studentske udruge Financijski klub, gdje je djelovala u projektnoj skupini Javne financije. Kao članica studentske udruge bila je jedna od panelista na studentskoj debati Tradicionalni instrumenti ulaganja VS kripto valute u organizaciji Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga u sklopu Tjedna ulagatelja u listopadu 2020. godine. U ožujku 2023. godine sudjeluje kao jedna od panelista na studentskoj raspravi Održive financije i generacija Z u sklopu Tjedna održivog ulaganja u organizaciji Hrvatske narodne banke te Hrvatske agencije za nadzor financijskih usluga. Od 2021. godine pa sve do završetka akademskog obrazovanja 2023. godine koordinatorica je u studentskoj platformi Institutional Investors Lab u području edukacije, koja je pod mentorstvom izv.prof.dr.sc. Jakše Krišto. Kao koordinatorica za područje edukacije u Institutional Investors Labu organizirala je i sudjelovala u nekoliko radionica za studente i srednjoškolce na teme održivih ulaganja, mirovinskog sustava, isplate kapitalizirane mirovinske štednje te kripto valuta. Od 2008. godine do 2018. godine Lorena se aktivno bavila šahom te stekla prvu kategoriju prema nacionalnom rejting sustavu. Nekoliko je puta bila prvakinja Zagrebačke županije u mlađim dobnim skupinama te je 2015. godina bila jedna od hrvatskih predstavnica na Europskom prvenstvu za mlade u šahu u Poreču.

