

# Mirovinski fondovi u Nizozemskoj

---

Vlaić, Anja

Master's thesis / Diplomski rad

2021

Degree Grantor / Ustanova koja je dodijelila akademski / stručni stupanj: **University of Zagreb, Faculty of Economics and Business / Sveučilište u Zagrebu, Ekonomski fakultet**

Permanent link / Trajna poveznica: <https://um.nsk.hr/um:nbn:hr:148:204719>

Rights / Prava: [In copyright](#)/[Zaštićeno autorskim pravom.](#)

Download date / Datum preuzimanja: **2024-07-25**



Repository / Repozitorij:

[REPEFZG - Digital Repository - Faculty of Economics & Business Zagreb](#)



**Sveučilište u Zagrebu**

**Ekonomski fakultet**

**Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij**

**Poslovna ekonomija, smjer Financije**

**MIROVINSKI FONDOVI U NIZOZEMSKOJ**

**Diplomski rad**

**Anja Vlaić**

**Zagreb, rujan, 2021.**

**Sveučilište u Zagrebu**

**University of Zagreb**

**Faculty of Economics and Business**

**Integrated undergraduate and graduate study of Business Economics**

**Department of Finance**

## **DUTCH PENSION FUNDS**

**Anja Vlaić, 0067542996**

**Mentor: Izv. prof. dr. sc. Jakša Krišto**

**Zagreb, September 2021.**

## **Sažetak**

Mirovinski sustav u Nizozemskoj već godinama slovi kao jedan od najboljih i najstabilnijih sustava u Europskoj Uniji i u svijetu. Sastoji se od tri stupa. Prvi stup odnosi se na državnu mirovinu te su osiguranici osobe koje žive u Nizozemskoj. Drugi stup odnosi se na profesionalnu mirovinu odnosno mirovinu koja je vezana za profesiju. To može biti mirovinski fond za poduzeća u određenoj industriji, fond za određenu kompaniju ili fond za skupinu ljudi koji pripadaju određenim profesijama kao što su liječnici ili fizioterapeuti. Treći mirovinski stup najviše pogoduje osobama koje su samozaposlene, koje nisu u stalnom radnom odnosu te koje nemaju štednju u ostalim mirovinskim stupovima.

Ključne riječi: mirovinski sustav, najstabilniji, prvi stup, drugi stup, treći stup, profesionalna mirovina

## **Summary**

The pension system in the Netherlands is one of the best and the most perspective systems in the European Union and the world. It consists of three pillars. The first one is related to the state pension and people living in the Netherlands are insured. The second pillar refers to occupational pension. It can be a pension fund for a company in a certain industry, a fund for a certain company or a fund for a group of people belonging to certain professions such as doctors or physiotherapists. The third pillar is the most suitable for people who are not permanently employed, who do not have savings in other pillars and who are self-employed.

Key words: pension system, the most perspective, first pillar, second pillar, third pillar, occupational pension

ANJA VLAČIĆ

Ime i prezime studenta/ice

## IZJAVA O AKADEMSKOJ ČESTITOSTI

Izjavljujem i svojim potpisom potvrđujem da je diplomski rad

(vrsta rada) isključivo rezultat mog vlastitoga rada koji se temelji na mojim istraživanjima i oslanja se na objavljenu literature, a što prikazuju korištene bilješke i bibliografija. Izjavljujem da nijedan dio rada nije napisan na nedozvoljen način, odnosno da je prepisan iz necitiranog rada, te da nijedan dio rada ne krši bilo čija autorska prava. Izjavljujem, također, da nijedan dio rada nije iskorišten za bilo koji drugi rad u bilo kojoj drugoj visokoškolskoj, znanstvenoj ili obrazovnoj ustanovi.

U Zagrebu, rujan, 2021.

Studentica:

Anja Vlačić

(potpis)

# Sadržaj

<b>1. UVOD</b> .....	<b>1</b>
1.1. Predmet i cilj rada .....	1
1.2. Metode istraživanja .....	1
1.3. Sadržaj i struktura rada.....	1
<b>2. OKRUŽENJE MIROVINSKOG SUSTAVA U NIZOZEMSKOJ</b> .....	<b>3</b>
2.1. Organizacija mirovinskoga sustava .....	3
2.2. Makroekonomski pokazatelji.....	5
2.3. Demografski pokazatelji i kretanja u Nizozemskoj .....	11
2.4. Razvoj financijskog sustava i tržišta u Nizozemskoj .....	15
<b>3. REGULACIJA MIROVINSKIH FONDOVA U NIZOZEMSKOJ</b> .....	<b>21</b>
3.1. Regulatorni okvir .....	21
3.2. Karakteristike i vrste mirovinskih fondova.....	27
3.3. Nadzor mirovinskih fondova u Nizozemskoj.....	31
<b>4. ANALIZA MIROVINSKIH FONDOVA U NIZOZEMSKOJ</b> .....	<b>34</b>
4.1. Analiza tržišta sudionika .....	34
4.2. Kretanje imovine po vrstama mirovinskih fondova .....	39
4.3. Struktura ulaganja.....	40
4.4. Rizičnost ulaganja.....	43
<b>5. USPOREDBA NIZOZEMSKIH I HRVATSKIH MIROVINSKIH FONDOVA</b> .....	<b>45</b>
5.1. Vrste mirovinskih fondova u Hrvatskoj .....	45
5.2. Korisne lekcije za usvajanje od strane Hrvatske .....	47
<b>6. ZAKLJUČAK</b> .....	<b>51</b>
<b>POPIS LITERATURE</b> .....	<b>53</b>
<b>POPIS GRAFIKONA</b> .....	<b>57</b>
<b>POPIS TABLICA</b> .....	<b>58</b>
<b>ŽIVOTOPIS</b> .....	<b>59</b>

# **1. UVOD**

## **1.1. Predmet i cilj rada**

Predmet ovog diplomskog rada analiziranje je cjelokupnog mirovinskog sustava u Nizozemskoj koji slovi za jednog od najperspektivniji i najstabilnijih mirovinskih sustava u svijetu. Cilj ovog rada detaljno je prikazati i objasniti aspekte koji čine mirovinski sustav uspješnim i stabilnim. Kako bi jasnije došlo do izražaja zbog čega je nizozemski sustav jedan od vodećih u svijetu analizirat će se makroekonomski pokazatelji koji su važni za formiranje realne slike cjelokupnog nizozemskog gospodarstva. Demografski pokazatelji pobliže opisuju trenutno stanje Nizozemske u vidu problema starenja te način na koje će isto utjecati na mirovinski sustav. Regulacijom mirovinskih fondova razrađeno je kako nadzorna tijela kontroliraju rad mirovinskih fondova te koje su njihove ovlasti. Karakteristike i vrste mirovinskih fondova objašnjavaju raspodjelu mirovinskih stupova u Nizozemskoj te način na koji se mirovine financiraju. Dodatno, analizom mirovinskih fondova postiže se cjelokupna slika kako, na koji način i u što ulažu mirovinski fondovi te koliko su uspješni. Na kraju, razrađuju se vrste mirovinskih fondova u Hrvatskoj te se uspoređuju nizozemski mirovinski fondovi s onima u Hrvatskoj te se analizira u kojem se smjeru kreću nizozemski i hrvatski mirovinski fondovi, koja su predviđanja za budućnost te koje su korisne lekcije za usvajanje, kao i područja za napredak Hrvatske u kontekstu mirovinskih fondova.

## **1.2. Metode istraživanja**

Tijekom pisanja ovog rada korišteni su sekundarni izvori podataka odnosno podaci sa službenih stranica, znanstveni članci, publikacije te članci u časopisima. Pretežito su korišteni međunarodni izvori podataka, s naglaskom na službene članke nadzornih tijela u Nizozemskoj, te službena literatura sa stranice udruženja Mirovinskih fondova.

## **1.3. Sadržaj i struktura rada**

Rad se sastoji od šest poglavlja. Prvo poglavlje odnosi se na uvod koji se sastoji od predmeta i cilja rada, metoda istraživanja te sadržaja i strukture rada. Drugo poglavlje opisuje okruženje mirovinskog sustava u Nizozemskoj koje analizira organizaciju mirovinskog sustava u Nizozemskoj, makroekonomske i gospodarske pokazatelje, demografske pokazatelje i kretanja te razvoj financijskog sustava i tržišta Nizozemske. Treće poglavlje pobliže opisuje regulatorni okvir, odnosno regulaciju nizozemskog mirovinskog sustava, karakteristike i vrste mirovinskih fondova te nadzor mirovinskih fondova. Četvrto poglavlje odnosi se na analizu

tržišta sudionika, na kretanje imovine po vrstama mirovinskih fondova, strukturu ulaganja i odgovorno ulaganje te na rizičnost ulaganja. Peto poglavlje razrađuje vrste mirovinskih fondova u Hrvatskoj te uspoređuje nizozemski mirovinski sustav sa hrvatskim mirovinskim sustavom i predlaže korisne lekcije za usvajanje hrvatskom mirovinskog sustava. Šesto poglavlje odnosi se na zaključak rada.



## 2. OKRUŽENJE MIROVINSKOG SUSTAVA U NIZOZEMSKOJ

### 2.1. Organizacija mirovinskoga sustava

Na individualnoj i kolektivnoj razini mirovine imaju funkcije bez kojih je nemoguće zamisliti funkcioniranje suvremenog društva. Nakon drugog svjetskog rata dolazi do značajnih promjena mirovinskih sustava Europe, odnosno dominantan model postaje **PAYGO** (*pay as you go*) sustav kojeg karakterizira efikasnost i jednostavnost dok se sustav kolektivne kapitalizacije imovina ukida koji je dominirao prije Drugog svjetskog rata. (Dugalić, 2004.)

U Europi su se predstavila dva mirovinska modela a to su Beveridgeov te Bismarckov model. Kod Bismarckovog modela, odnosno modela osiguranja, mirovine ovise o plaćama ostvarenim tijekom radnog vijeka, odnosno ovise o vremenskom periodu u kojem su doprinosi plaćani. Poslodavci i osiguranici plaćali su doprinose koji su proporcionalni njihovim plaćama te se prema tim osnovama ostvarivalo pravo na invalidsku, obiteljsku ili starosnu mirovinu. Mirovinski su se fondovi u nekim zemljama (kao što je, primjerice, Nizozemska) formirali za određene profesionalne skupine ili druge socijalne kategorije, a mirovinsko osiguranje obvezno je za sve zaposlene. Model univerzalnih mirovina, odnosno Beveridgeov model, temelji se na mirovinskom davanju, što znači da svaki pojedinac koji je navršio određenu dob ima pravo na mirovinske isplate, bez obzira je li bio formalno zaposlen ili ne. Mirovine se financiraju iz poreza te su jednake mirovine namijenjene svoj populaciji. Vlada fiskalnim putem financira mirovine svojih građana. Niti jedan od ova dva modela u praksi se ne ostvaruje u potpunosti. Neke su zemlje temeljnim mirovinama dodale mirovine vezane uz plaće dok su neke zemlje u sustavu temeljnih mirovina uvele provjeru prihoda. U nekim slučajevima, temeljne mirovine, osim iz poreza, financirane su kroz doprinose poslodavaca i radnika. Gotovo sve zemlje koje financiraju model osiguranja uvele su zajamčene minimalne mirovine osiguranika na osnovi provjere prihoda, i to izvan sustava socijalne pomoći koji su značajno prisutni u zemljama s modelom osiguranja. Nizozemski mirovinski sustav za cilj je imao smanjenje javnih mirovina, stoga je bilo potrebno provesti prilagodbe. Nizozemska je posebnu pozornost posvećivala zapošljavanju žena, koje su radile na određeno ili na pola radnog vremena, sve u svrhu povećanja zaposlenosti. Legitimitet mirovinskih sustava zasnovanih na plaćanju doprinosa javlja se posljedično kao faktor otpora zbog uvođenja promjena (Dugalić, 2004.).

Nizozemski mirovinski sustav sastoji se od tri stupa koji se razlikuju po svojim karakteristikama. **Prvi stup** odnosi se na mirovine koje osigurava država (*AOW-General Old-*

*Age Pensions Act*) svim stanovnicima Nizozemske neovisno o nacionalnosti za koju je jedini uvjet dob za ispunjavanje uvjeta. Desetljećima je ta dob bila 65 godina, međutim, u posljednjih nekoliko godina porasla je za nekoliko mjeseci godišnje. Prema trenutnim podacima procjenjuje se da će dob za stjecanje prava na državnu mirovinu (AOW) 2024. godine biti 67 godina, a nakon toga će se prilagođavati kako se produžuje životni vijek. Stanovnici Nizozemske prikupljaju 2% AOW-a svake godine tijekom 50 godina do dostizanja potrebne dobi. Osiguranici koji su živjeli 50 godina u Nizozemskoj prije odlaska u mirovinu, imati će pravo na mirovinu u stopostotnom iznosu. Državna mirovina (AOW) osnovni je iznos na minimalnoj razini koji se u većini slučajeva nadopunjuje prihodima iz ostalih stupova te osoba ne mora biti u radnom odnosu kako bi imala pravo na nju. AOW-om upravlja Ministarstvo za socijalna pitanja i ne financira se iz kapitala koje uplaćuje osiguranik, već iz poreznih prihoda. Prvi stup je takozvani *pay-as-you-go system* (Pensioenfederatie, The Dutch Pension system, 2021.)

**Drugi mirovinski stup** čine profesionalne mirovine osiguranika stečene kroz radni vijek. Zaposlenici i poslodavci uplaćuju doprinose dogovorene kolektivnim ugovorima o radu u mirovinski fond kojem je poslodavac pridružen. To može biti mirovinski fond za sva poduzeća u određenoj industriji (*industry pension fund*), fond za određenu kompaniju (*company pension fund*) ili fond za skupinu ljudi koji rade u određenim profesijama kao što su liječnici ili fizioterapeuti. Prema odredbi Ministarstva socijalnih poslova i zapošljavanja sudjelovanje nije obvezno za sve industrijske mirovinske fondove.

Drugi stup mirovinskog fonda djeluje na osnovi kapitalnih sredstava: zaposlenici zajedno sa svojim poslodavcima uplaćuju doprinose te se, sukladno tome i prinosima koje je fond ostvario na uložena sredstva, obračunava visina njihove mirovine. Porezne olakšice primjenjuju se na obračunate mirovine do određene visine dohotka. Drugi stup mirovinskog fonda karakteriziraju:

- kolektivnost,
- obvezno sudjelovanje (pod određenim uvjetima),
- neprofitnost te
- učinkovito upravljanje (Pensioenfederatie, The Dutch Pension system, 2021.)

**Treći mirovinski stup** najviše pogoduje osobama koje nemaju mirovinsku štednju u drugom stupu, osobama koje su samozaposlene, nisu u stalnom radnom odnosu ili njihov poslodavac nije član niti jednog mirovinskog fonda. Svatko može postati osiguranik trećeg stupa, bilo da ga koristi kao dopunu prihodima iz prvog i drugog stupa ili zato što ne sudjeluje

u drugom stupu. Sastoji se od pojedinačnih bankarskih proizvoda ili od proizvoda osiguranja za koje se uplaćuju doprinosi na temelju kojih će kasnije mirovine biti obračunate. Proizvod koji se često koristi u Nizozemskoj je „Pensioesparen”, odnosno račun za namjensku štednju u mirovini. Treći mirovinski stup posebno je privlačan zbog poreznih olakšica koje se primjenjuju do određene razine. (Pensioenfederatie, The Dutch Pension system, 2021.)

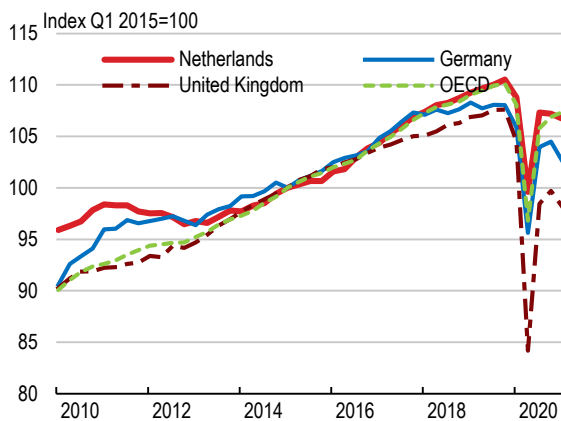
## **2.2. Makroekonomski pokazatelji**

U Nizozemskoj je 2017. godine zabilježen značajan gospodarski rast od 3%, što je bilo daleko iznad europskog i OECD-ovog prosjeka. U tom periodu pa nadalje, Nizozemska doživljava procvat cjelokupne ekonomske aktivnosti te 2018. godine BDP iznosi 8% više nego što je BDP iznosio u pred-kriznom razdoblju te je stopa nezaposlenosti pala ispod 4%. Ovaj značajan gospodarski porast posljedica je porasta inozemne potražnje te povećanja potrošnje kućanstva i poduzeća. Posljedično, nakon globalne financijske krize te europske dužničke krize Nizozemska poduzima značajan broj strukturalnih reformi kako bi ojačala bankovni sektor i javne financije, poticala konkurentnost te riješila dugogodišnje izazove tržišta rada i nekretnina. Pravodobne domaće politike doprinijele su brzom oporavku ekonomije. Unatoč visokim stopama rasta, Nizozemska je suočena s brojnim izazovima u kontekstu globalizacije i digitalizacije, koje doprinose promjenama u funkcioniranju svjetske ekonomije (OECD, Economic survey: Netherlands, 2018.).

Međutim, u 2020. godini ekonomska proizvodnja smanjila se za 3.7%, čime je okončano šestogodišnje razdoblje snažnog gospodarskog rasta, a zabilježen najveći poslijeratni tromjesečni pad od 8.5% kao posljedica mjera suzbijanja pandemije COVID-19. Potrošnja kućanstava te izvoz stagnerali su (OECD, 2018.), no kontrakcija je bila manje izražena nego li je bio slučaj u ostalim EU zemljama, gdje je BDP pao u prosjeku za 11.4% u drugom tromjesečju (OECD, 2018.). Pad nizozemskog BDP-a nije bio toliko izražen kao u susjednim zemljama zbog manje strogih ograničenja gospodarskih aktivnosti. Visok stupanj digitalizacije te rad na daljinu i prije pandemije tome su znatno pridonijeli. Nakon oporavka u trećem kvartalu, povećani broj zaraženih virusom tijekom jeseni primorao je nizozemsku Vladu na reakciju, odnosno na dodatne mjere. Iako su mjere bile strože nego tijekom prvog vala, gospodarski pad bio je manje izražen u četvrtom tromjesečju zbog brzine prilagodbe poduzeća i radnika na alternativne načine rada i prodaje. Nizozemska Vlada implementirala je paket podrške za zaštitu radnih mjesta, dopuštajući ponovno pokretanje aktivnosti u većini sektora.

Paket podrške sastojao se od financijske potpore u obliku subvencija plaća, pokriva stalnih troškova te odgodu plaćanja kredita i odgodu plaćanja poreza kako bi se izbjegao bankrot. Ukupan broj poduzeća i institucija koje su podnijele zahtjev za bankrotom u 2020. godini bio je na najnižoj razini u posljednja dva desetljeća, sugerirajući kako su mjere spriječile stečaje firme koje nisu bile održive niti prije pandemije. Međutim, nakon postupnog ukidanja mjera, moglo bi doći do povećanja stečajeva (CPB, 2021.). Unatoč tome, ukidanje mjere prihvatljivo je tek nakon što se zdravstvena situacija stabilizira (OECD, 2021.).

Grafikon 1: Prikaz pad realnog BDP-a Nizozemske tijekom pandemije



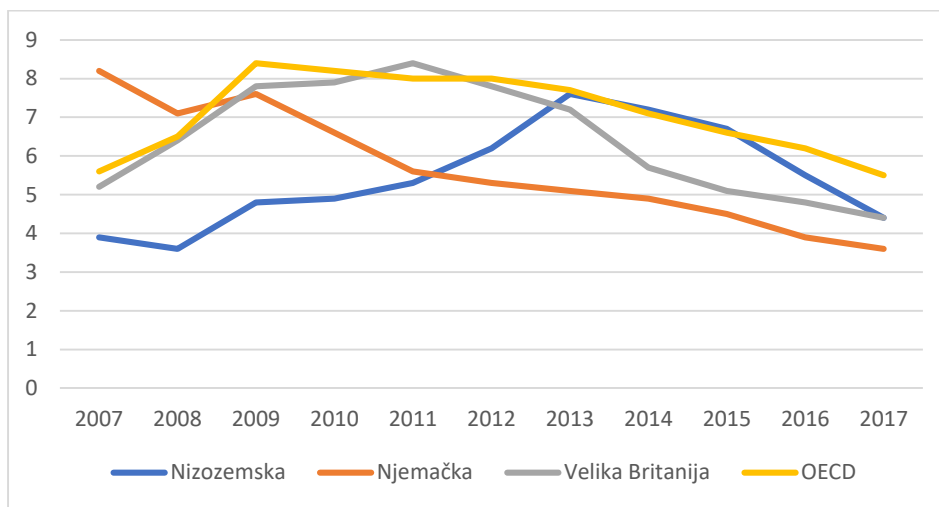
Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Povećanja nestandardnih oblika rada, posebice samozapošljavanja, utječe na smanjivanje plaća. Starenje stanovništva stvara pritisak na mirovinski i zdravstveni sustav, stoga će rastuća dob za umirovljenje zahtijevati nove odredbe kako bi se starijim osobama omogućio što duži boravak na tržištu rada. Kao glavne poruke *OECD Economic Survey-a* ističu se:

- Nužnost kreatora politike da na vrijeme uočava i nadgleda potencijalne rizike koji dovode do financijske nestabilnosti povezane s niskim kamatnim stopama te rastom stambenih cijena;

- Porast fleksibilnih oblika rada, koji predstavlja prednosti, ali i izazove. Kombinacijom poreznih i regulatornih reformi osigurala bi se bolja kvaliteta posla za samozaposlene i radnike na ugovorima na određeno;
- Starenje stanovništva te povećanje dobne granice za umirovljenje, što zahtijeva transparentniji mirovinski sustav te veću mobilnost starijih radnika (OECD, Economic survey: Netherlands, 2018).

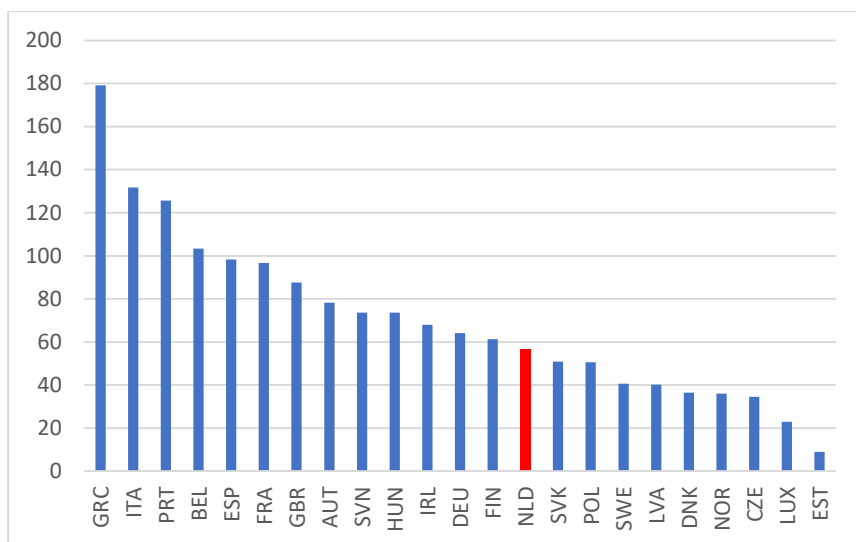
Grafikon 2: Prikaz usporedbe smanjenja stope nezaposlenosti u Nizozemskoj i ostalim zemljama (u postocima)



Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Početak 2020. godine nezaposlenost je bila u priličnom porastu s 3% na 4.6% u kolovozu, prije nego li je pala na 3.5% u ožujku 2021. godine. Mjere zadržavanja posla pomogle su pri smanjenju nezaposlenosti. Tijekom prvog kruga nuđenja mjera, gotovo 140.000 tvrtki, odnosno 2.6 milijuna zaposlenika, iskoristilo je beneficije. Tijekom drugog kruga upotreba mjera upola se smanjila, a mjere su i dalje uključivale subvencioniranje plaća za 1.3 milijuna zaposlenih. Povjerenje potrošača, snažno i stabilno tržište rada te rastuća kupovna moć okidač su za sve veću potrošnju kućanstva. Rast cijena nekretnina, posebice u većim nizozemskim gradovima, doveo je do sve većeg ulaganja u iste (OECD, Economic survey: Netherlands, 2018.).

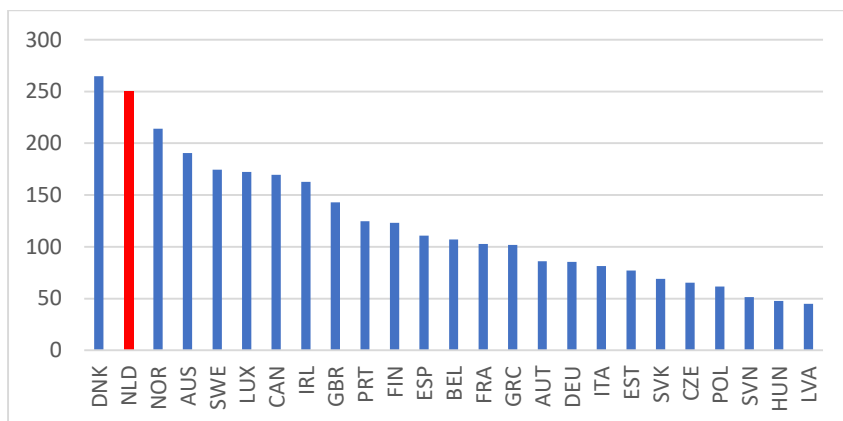
Grafikon 3: Prikaz bruto javnog duga Nizozemske i ostalih zemalja (Maastrichtski kriterij kao postotak BDP-a 2017. godine)



Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Omjer javnog duga i BDP-a značajno opada nakon što je 2015. godine dosegnuo vrhunac od 70%. S obzirom na trenutne odrednice fiskalne politike, procjenjuje se da će do sredine 2030-ih taj omjer pasti na oko 25% te će tek nakon toga postupno rasti. Iako postoje izazovi vezani za starenje stanovništva te potencijalno negativni fiskalni učinci povezani sa trenutnim strukturnim trendovima na tržištu rada, rizici za održivost javnog duga su mali. Potrošnja na zdravstvo i na dugoročnu skrb mogla bi se povećati za gotovo 4% BDP-a između 2020. i 2060. godine. Međutim, i bez uvođenja kompenzacijskih politika javni dug povećao bi se samo na 30% BDP-a do 2040. te na 50% do 2050. godine, mjereno međunarodnim standardima. Vlada je proaktivna u rješavanju pitanja starenja stanovništva, što se odrazilo putem reforme za povećanje dobi za odlazak u mirovinu kako bi mirovinski sustav ostao stabilan. Povećanje samozapošljavanja imalo bi također negativan utjecaj na javne financije zbog smanjenih prihoda te negativnog utjecaja na rast produktivnosti. U tom scenariju realni rast BDP-a bio bi slabiji te bi javna potrošnja bila veća, što bi povećalo javni dug na 45% BDP-a do 2050. godine (OECD, Economic survey: Netherlands, 2018.).

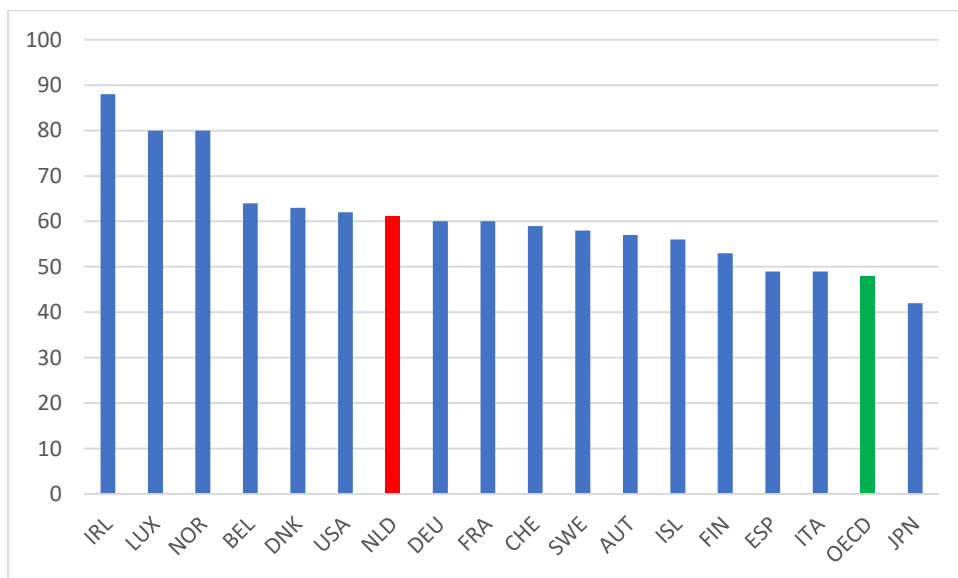
Grafikon 4: Prikaz duga kućanstva Nizozemske i ostalih zemalja (kao postotak bruto raspoloživog prihoda 2016. godine)



Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Međutim, u 2020. godini ekonomska proizvodnja smanjila se za 3.7%, čime je okončano šestogodišnje razdoblje snažnog gospodarskog rasta te je zabilježen najveći poslijeratni tromjesečni pad od 8.5% kao posljedica mjera suzbijanja COVID-19.

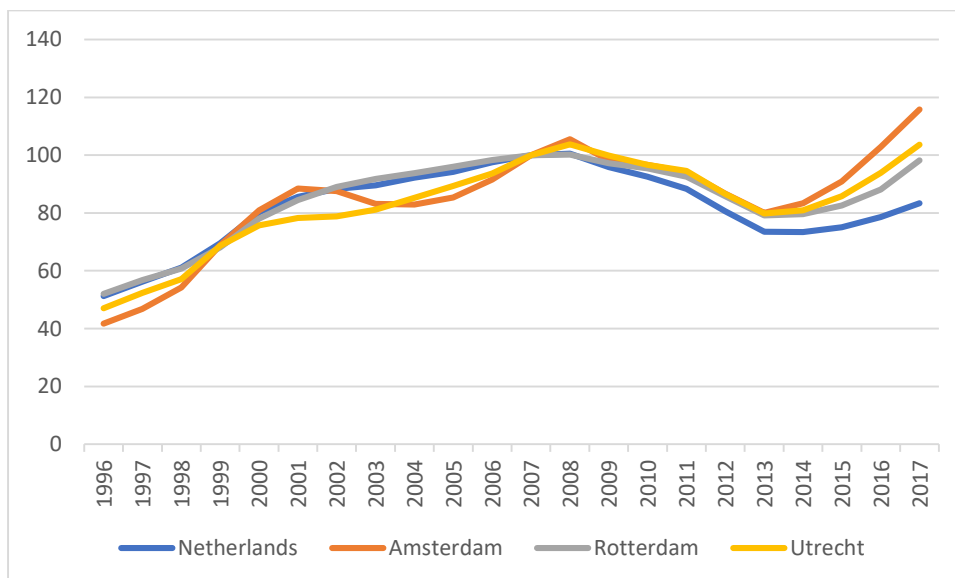
Grafikon 5: Prikaz produktivnosti rada Nizozemske u usporedbi s ostalim zemljama (u postocima)



Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Razina produktivnosti rada nizozemskog gospodarstva mjerena proizvodnjom po satu znatno je iznad prosjeka OECD-a i nešto ispod onoga u SAD-u. Međutim, produktivnost rada sporo se vraća na razinu na kojoj je bila prije globalne financijske krize. Prosječni rast produktivnosti rada iznosio je samo 0.5% godišnje od 2008. godine, što ukazuje na nestabilnost rasta produktivnosti te prigušen rast kapitala po satu rada. Kroz posljednja tri desetljeća, nizozemske realne plaće rastu sporije od produktivnosti rada. Računovodstvenim mjerenjem nejednakosti plaća, mjereno razlikom prosječne te medijanske plaće, ukazalo bi se na još veći jaz između plaća i produktivnosti rada, što je slučaj i u ostalim OECD zemljama (OECD: Economic survey: Netherlands, 2018).

Grafikon 6: Prikaz porasta cijena nekretnina u većim nizozemskim gradovima u periodu od 1996. do 2017. godine (u tisućama)



Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Nastavak povećanja cijena stanova mogao bi dovesti do još jedne kreditne ekspanzije, što bi negativno utjecalo na financijsku stabilnost. Stambena su ulaganja od 2015. godine varirala između 11% i 25%. Objašnjenje za to moglo bi se naći u činjenici da povećanje stambenog fonda nije išlo u korak s visokom stopom formiranja kućanstava, što bi u velikoj mjeri moglo biti povezano s visokim stopama neto migracija koje čine najveći dio rasta stanovništva Nizozemske te ukazuju na nedovoljnu ponudu nekretnina na nizozemskom tržištu. Unatoč rastu cijena, rast hipotekarnih kredita je slab, što ukazuje da se kupnja

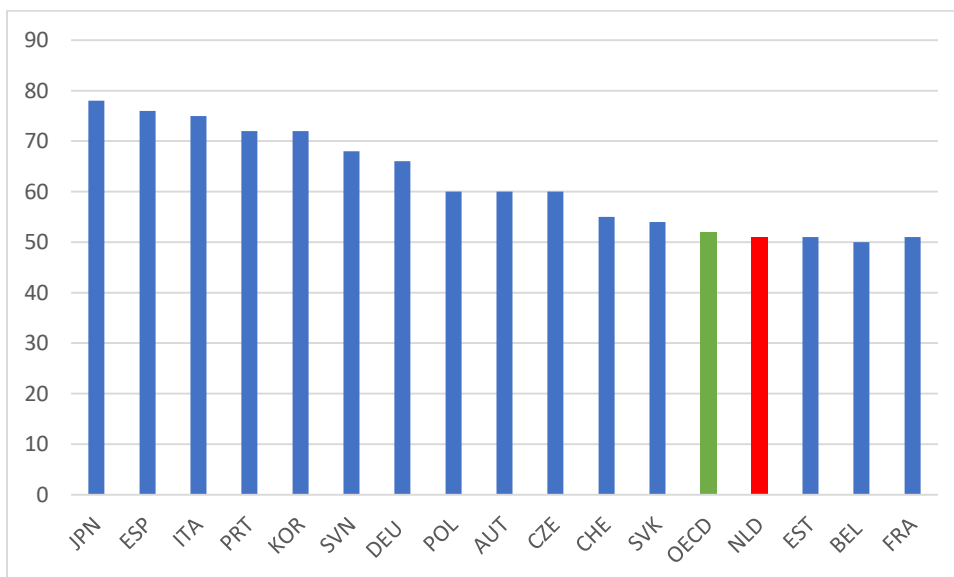


nekretnina uglavnom financira gotovinom. Međutim, dug kućanstva kao udio u BDP-u ostaje među najvišim u OECD-u, velikim dijelom odražavajući visoki hipotekarni dug akumuliran u prethodnim kreditnim ekspanzijama (OECD, Economic survey: Netherlands, 2018.).

### 2.3. Demografski pokazatelji i kretanja u Nizozemskoj

U Nizozemskoj, kao i u ostatku OECD članica, demografske promjene utječu na sve dijelove društva. Starenje stanovništva predstavlja glavne društvene i ekonomske izazove te se taj trend izgledno nastavlja i u budućnosti. Tržište rada naći će se pred sve većim izazovima prilagođavanja na starenje stanovništva, mirovinski sustav suočit će se s izazovom osiguravanja adekvatnih mirovina za sve veći broj umirovljenika, dok će zdravstveni sustav snositi još veće troškove. Zbog smanjenja fertiliteta, sve je manje mlade populacije te je u prosjeku stanovništvo sve starije. Omjer ovisnosti o starosti u Nizozemskoj, odnosno omjer ljudi starijih od 65 godina na sto radno sposobnih ljudi, 2015. godine iznosio je 30% te je predviđeno kako će 2050. godine iznositi preko 50% (OECD, Economic survey: Netherlands, 2018.).

Grafikon 7: Predviđanja omjera ovisnosti o starosti za 2050. godinu (u postocima)



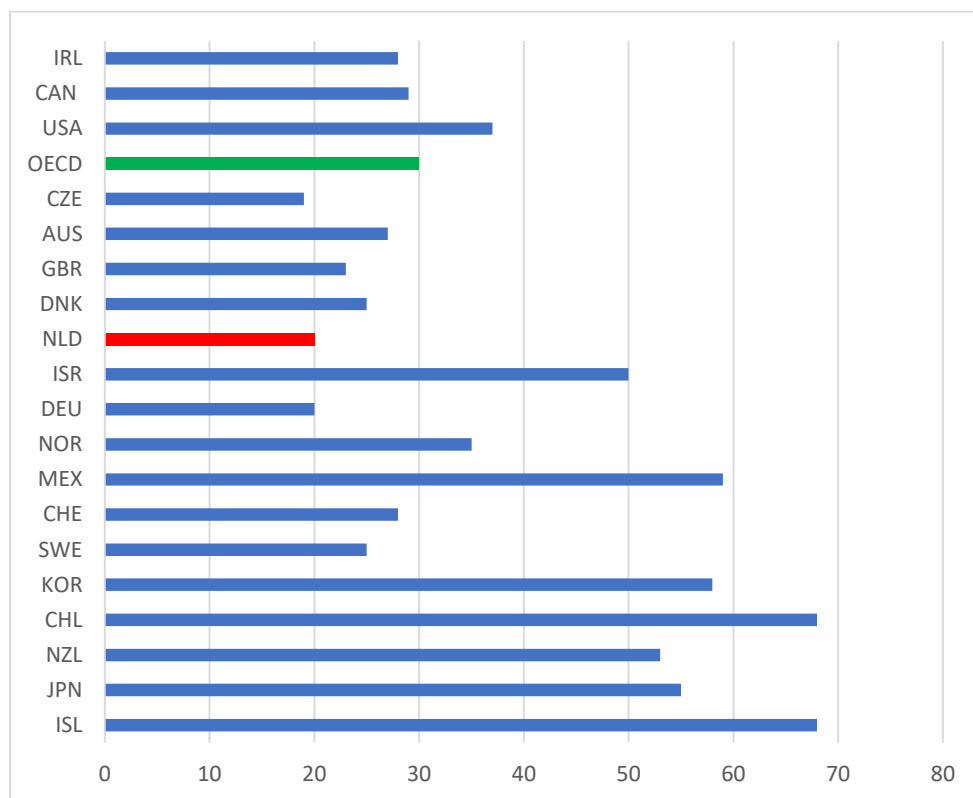
Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Tijekom proteklih godina, nizozemske vlasti trudile su se očuvati zaposlenost među starijom populacijom. Povećali su zakonsku dob za odlazak u mirovinu, uložili napore u sprječavanje zloupotrebu invalidnine kao načina za odlazak s tržišta rada te ugradili smjernice u borbi protiv diskriminacije kod zapošljavanja među starijom populacijom. Osim toga, Vlada je starijim ljudima traženje posla učinila fleksibilnijim. Poslodavci imaju priliku ponuditi privremeni ugovor radnicima starije dobi te im nude fleksibilnije uvjete zapošljavanja.

Uz pretpostavku da stope zaposlenosti ostanu na istoj razini kao što su i danas, postotak zaposlenih ljudi u cjelokupnoj populaciji svejedno bi pao s današnjih 50% na 45% u 2050. godini, utječući negativno na ekonomski rast zemlje te dovodeći u pitanje održivost javnog duga Nizozemske. Ukidanje obveznog umirovljenja korak je ka dužem radnom vijeku. Pod zakonskom odredbom o obveznom umirovljenju, radni ugovor automatski završava nakon što osoba dosegne određenu dob potrebnu za umirovljenje te poslodavac može i ne mora produžiti ugovor radnicima. Iako obvezna dob za umirovljenje ne postoji na nacionalnoj razini, kako u javnom tako ni u privatnom sektoru, odredbe o obveznom umirovljenju u kolektivnim i pojedinačnim ugovorima još uvijek postoje. Stopa zaposlenosti među starijom populacijom (55-64 godine) danas se nalazi iznad OECD prosjeka, dok je prije 15 godina bila značajno ispod OECD prosjeka. Unatoč naporima, Nizozemska i dalje zaostaje za zemljama s najvećom stopom zaposlenosti među starijom populacijom (55-64 g.) kao što su Island, Japan i Švedska. Osim toga, stopa zaposlenosti među populacijom od 65 do 69 godina starosti značajno je ispod OECD prosjeka, kako za žene tako i za muškarce. Predviđanja govore kako će broj osoba u rasponu od 20-54 godina pasti za 10% u periodu između 2017. i 2050. godine, dok će broj osoba u rasponu od 55 do 74 godine ostati prilično stabilan.

Kako bi se potaklo zapošljavanje te ostanak starije populacije na tržištu rada, potrebno je ukinuti odredbe koje se odnose na obvezno umirovljenje, s obzirom da se na taj način negativno utječe na blagostanje osoba koje bi htjele produžiti svoj radni vijek, ali nisu u mogućnosti. Neka zanimanja u starijoj dobi nisu prihvatljiva, što zahtijeva promjenu posla (OECD, Economic survey: Netherlands, 2018.).

Grafikon 8: Stopa zaposlenosti u rasponu od 65 do 69 godina (u postocima)



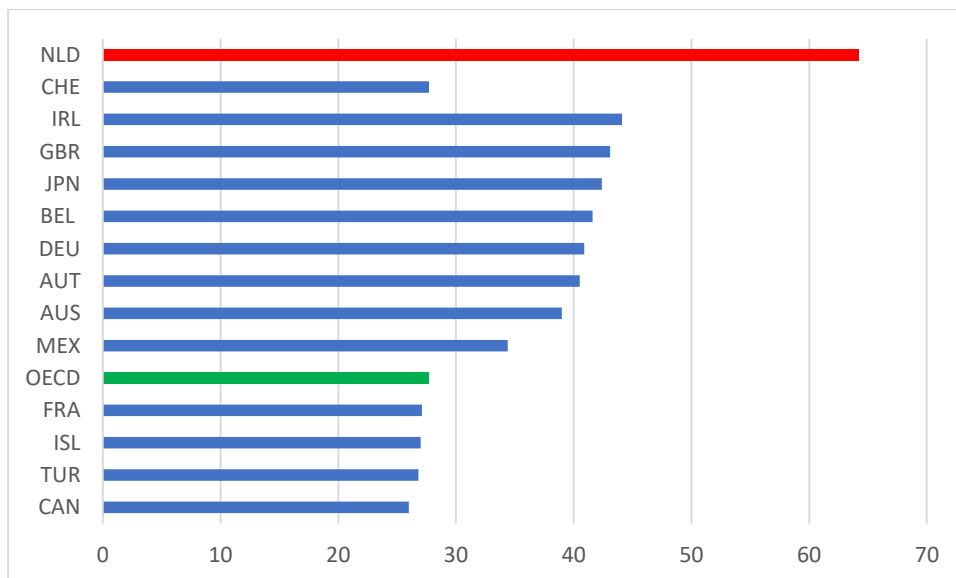
Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Naglasak bi trebao biti na cjeloživotnom učenju, a ne na promoviranju ranog umirovljenja. Za održivost cjelokupnog nizozemskog sustava, kako mirovinskog tako i zdravstvenog, ključno je cjeloživotno učenje, posebice zbog povećanja očekivanog trajanja života, a naglasak ni trebao biti na održavanju konkurentnosti starijih zaposlenika na tržištu rada. Prilika za učenjem i treningom za vrijeme karijere može biti značajna za povećanje mobilnosti unutar sektora te bi omogućila starijoj populaciji zamjenu postojećeg zanimanja zanimanjem koje je manje fizički zahtjevno. Vlada, posebice Ministarstvo socijalnih poslova i zapošljavanja, bavi se pitanjem održive zaposlenosti naglašavajući potencijal starijih zaposlenika te potrebu za starijom radnom snagom, pod uvjetom da su i dalje u mogućnosti ostvarivati radni odnos (OECD, Economic survey: Netherlands, 2018.).

Rad na pola radnog vremena široko je rasprostranjen u Nizozemskoj te se ta tendencija nastavlja i u starijoj dobi. Žene prednjače u odnosu na muškarce. Uglavnom se radi dobrovoljno te veći udio starije populacije u radnom odnosu sudjeluje na pola radnog vremena, za razliku od mlađe populacije. Visoke stope zaposlenih na pola radnog vremena kod starijih radnika u skladu su s postupnim umirovljenjem te je gotovo 65% žena u dobi od 55-64 godine u

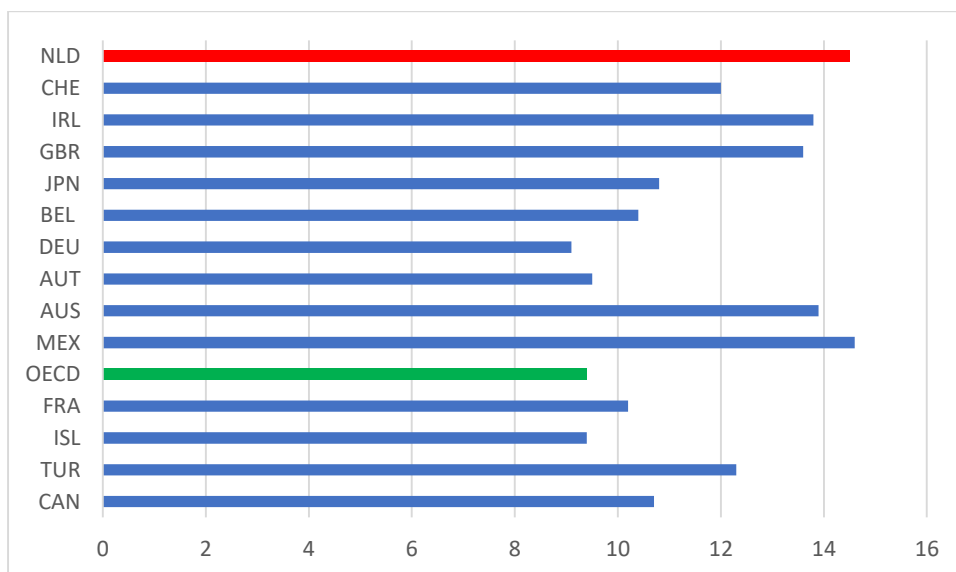
Nizozemskoj 2016. godine radilo na pola radnog vremena, što je više nego u ostalim OECD zemljama. Suprotno tome, malo više od 10% muškaraca u istom dobnom rasponu (55-64 godine) radilo je na pola radnog vremena. Na grafikonu je, dakle, vidljivo da Nizozemska prednjači među odabranim zemljama u udjelu zaposlene starije populacije na pola radnog vremena (OECD, Economic survey: Netherlands, 2018.).

Grafikon 9: Postotak žena u radnom odnosu na pola radnoga vremena



Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Grafikon 10: Postotak muškaraca u radnom odnosu na pola radnoga vremena



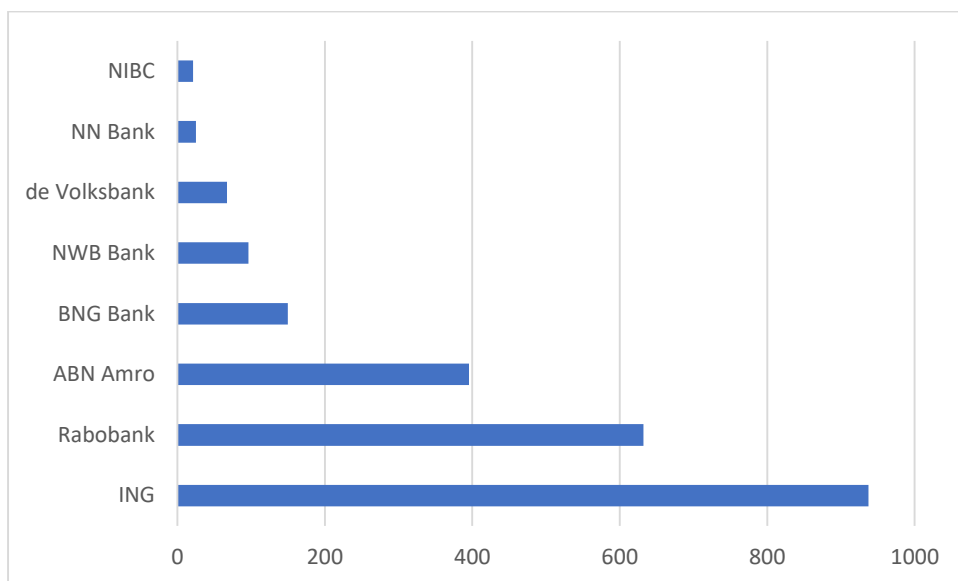
Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018

## 2.4. Razvoj financijskog sustava i tržišta u Nizozemskoj

Nizozemska ima velik i globalno povezan financijski sustav, čija imovina iznosi skoro 8 puta BDP-a. Nizozemska je sjedište nekoliko globalno sistemski važnih banaka i globalno sistemski važnog osiguravajućeg društva. Bankarski sustav predstavlja blizu polovice ukupnog financijskog sustava i koncentriran je u nekoliko domaćih banaka. Mirovinski sustav rangiran je kao prvi u EU po udjelu u BDP-u, a osiguravateljski sektor ima ukupnu imovinu u visini 140% BDP-a (European Banking Federation, 2020.).

Bankarski sustav igra važnu ulogu u funkcioniranju cjelokupnog gospodarstva te je ukupna imovina bankarskog sustava 2020. godini iznosila 314% BDP-a, što je bez obzira na veliki postotak manje nego prije financijske krize, kada je 2007. godine ukupna imovina bankarskog sustava iznosila 530% BDP-a. Pad ukupne imovine bankarskog sustava nakon financijske krize, uz digitalizaciju poslovanja i općenito rezanjem troškova poslovanja, doveli su do smanjenja stope zaposlenosti u bankarskom sektoru. Nizozemska je sjedište nekoliko za EU sistemski važnih banaka. Bankarski sustav čini polovicu financijskog sektora i koncentriran je u pet domaćih banaka (ING, Rabobank, ABN Amro, BNG bank, NWB bank) koje čine 85% cjelokupne imovine bankarskog sektora. Veće nizozemske banke služe otvorenom te izvozno orijentiranom nizozemskom gospodarstvu. Tijekom financijske krize, vlada je intervenirala na financijskom tržištu te spasila niz slabih banaka. Vlasnička je struktura tri najveće nizozemske banke (ING, ABN AMRO i Rabobank) podijeljena. Najveća nizozemska banka, ING, kotira na burzi, druga je zadružna institucija, a treća je djelomično u državnom vlasništvu. Kapitalizacija nizozemskih banaka iznad je europskog prosjeka, a kroz smanjenje troškova i digitalizaciju raste profitabilnost. Tržište povijesno bankarskih usluga dinamično je te u njega ulaze novi sudionici, što govori činjenica da, primjerice, 50% hipotekarnih kredita izdaju nebankovne institucije. Banke igraju glavnu ulogu u financiranju nizozemskih poduzeća posebice malih i srednjih poduzeća. Primjetno je ne samo u Nizozemskoj, nego i u čitavoj EU da u ukupnim prihodima banaka zbog niskih kamatnih stopa padaju neto kamatni prihodi, koji utječu i na snižavanje kamatnih marži. Ukupan iznos rezervacija po osnovi mogućih nenaplativih kredita prošle je godine u tijeku krize uzrokovane pandemijom značajno porastao, da bi ove godine došlo do obrnutog procesa, stoga banke bilježe jako dobre rezultate. Udio nenaplativih kredita u Nizozemskoj među najnižima je u Europi. Fleksibilni oblici financiranja kao što su *leasing* i *factoring* postali su popularniji u zadnjih nekoliko godina, ali i dalje su relativno niski u usporedbi s korištenjem bankarskih kredita (European Banking Federation, 2020.).

Grafikon 11: Prikaz najvećih banaka u Nizozemskoj prema imovini (u tisućama)



Izvor: izrada autorice prema De Nederlandsche Bank, Pensions, 2021.

Unatoč pandemiji koronavirusa, nizozemske banke uspjele su održati kapitaliziranost i likvidnost na potrebnoj razini, odnosno iznad razine koja je propisana zakonom. Omjer kapitala nizozemskih banaka čak je i porastao na 17.9% krajem 2020. godine. Djelomično zbog ispravne monetarne politike Europske središnje banke, nizozemske su banke dovoljno likvidne te je omjer pokrića likvidnosti istih krajem 2020.godine iznosio 170%. Otpornost nizozemskih banaka posljedica je smjernica u okviru prudencijalnog nadzora koji je postrožen nakon globalne financijske krize. Posljedično, banke posljednjih 10 godina u svom portfelju sadrže dodatne rezerve kapitala i likvidnosti. Velike i značajne nizozemske banke (ING, Rabobank, ABN Amro) bile su dužne povećati adekvatnost kapitala za 3%, što za posljedicu štiti banke od egzogenih šokova i neočekivanih gubitaka te pruža dodatan prostor za održavanje razine kreditiranja. Nije bilo značajnog porasta broja nenaplativih kredita koje izdaju banke, međutim, postotak nenaplativih kredita koje su nizozemske banke odobrile inozemnim tvrtkama ipak je u porastu (DNB, Financial Stability Report, 2021.).

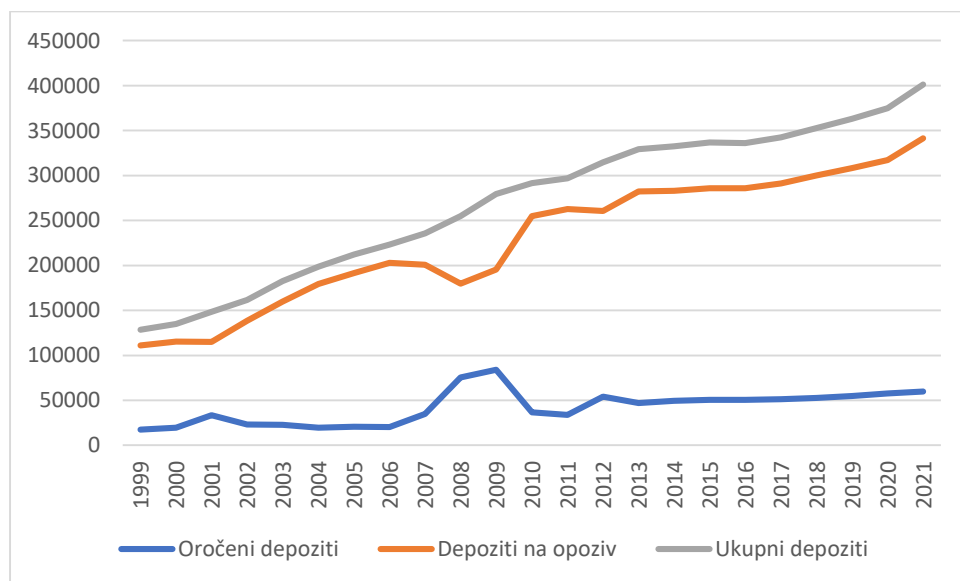
Banke su u mogućnosti apsorbirati gubitke, međutim, dužne su na vrijeme prepoznati probleme s plaćanjem te shodno tome prilagoditi svoje potrebe. Banke osjećaju pritisak u vidu profitabilnosti s obzirom na niske kamatne stope, budući da imaju ograničen prostor za zaradu (kamate na depozite te odobravanje novih kredita) (DNB, Financial Stability Report, 2021.).

Nebankovne financijske institucije (NBFi) igraju značajnu ulogu u financijskom sustavu Nizozemske. To su institucije koje nisu banke te ih središnja banka nije u mogućnosti

financirati u slučaju izvanrednih okolnosti. One nisu regulirane na isti način kao banke, međutim, pružaju usluge koje tradicionalno provode banke. Nebankovne financijske institucije odnose se na osiguravatelje, mirovinske te investicijske fondove, kao i na financijske kompanije te institucije koje trguju izvedenicama i. Uloga nebankovnih financijskih institucija značajno je porasla, kako u svijetu tako i u Nizozemskoj. Ranjivost nebankarskih financijskih institucija posebno je bila izražena tijekom pandemije. Početkom pandemije, velika potražnja za gotovinom potakla je profesionalne ulagače na prodaju svojih ulaganja na tržištu novca.

Osiguratelji, kao važan dio nizozemskog financijskog sustava, za vrijeme pandemije našli su se pod pritiskom niskih kamatnih stopa koje su utjecale na njihovo poslovanje. Statutarni položaj kapitala nalazi se znatno iznad tražene granice s prosječnim omjerom solventnosti od 191% za osiguravatelje života (DNB, Financial Stability Report, 2021.).

Grafikon 12: Prikaz depozita nizozemskih kućanstava (travanj 1999. – travanj 2021.) u mil. EUR



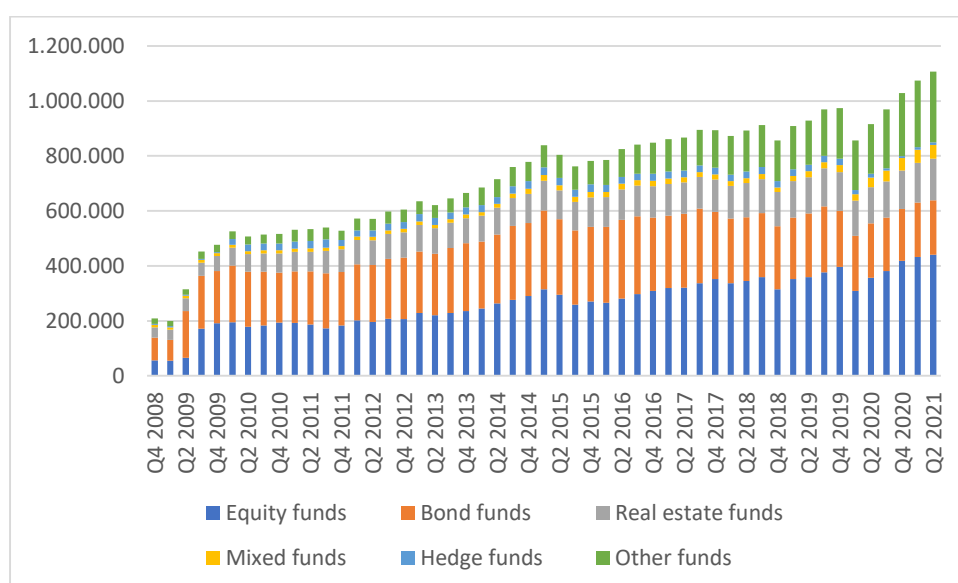
Izvor: izrada autorice prema De Nederlandsche Bank, Household savings, 2021.

U grafikonu iznad prikazuju se opseg i kretanja štednih depozita nizozemskih kućanstava u nizozemskim bankama. Štednja se odnosi na depozite na opoziv te na oročene depozite.

Iz grafa je vidljivo da je većina depozita kućanstava pohranjena kao depozit na opoziv. Vrhunac depozita na opoziv iznosio je 2021. godine 341.399 milijuna eura, dok je najviši iznos oročenih depozita položenih u banke 2009. godine iznosio 83.947 milijuna eura (DNB, Financial Stability Report, 2021.).

Krajem 2020. godine, nizozemska su kućanstva na svojim bankovnim i štednim računima držala više od 487 milijardi eura, što je gotovo 42 milijarde više u odnosu na prethodnu godinu. Većinu toga (21 milijardu eura) položili su na štedne račune s kojih ih mogu odmah podignuti, dok se stanje na njihovim tekućim računima povećalo za 20 milijardi eura. U odnosu na prethodne godine, rast bilance kućanstava u 2020. godini značajno se povećao, dok je u 2019. godini rast iznosio 21 milijardu eura, što je već više nego prethodnih godina (DNB, Financial Stability Report, 2021.).

Grafikon 13: Prikaz imovine nizozemskih investicijskih fondova prema vrsti fonda od 2008. do 2021. godine (mil. EUR)

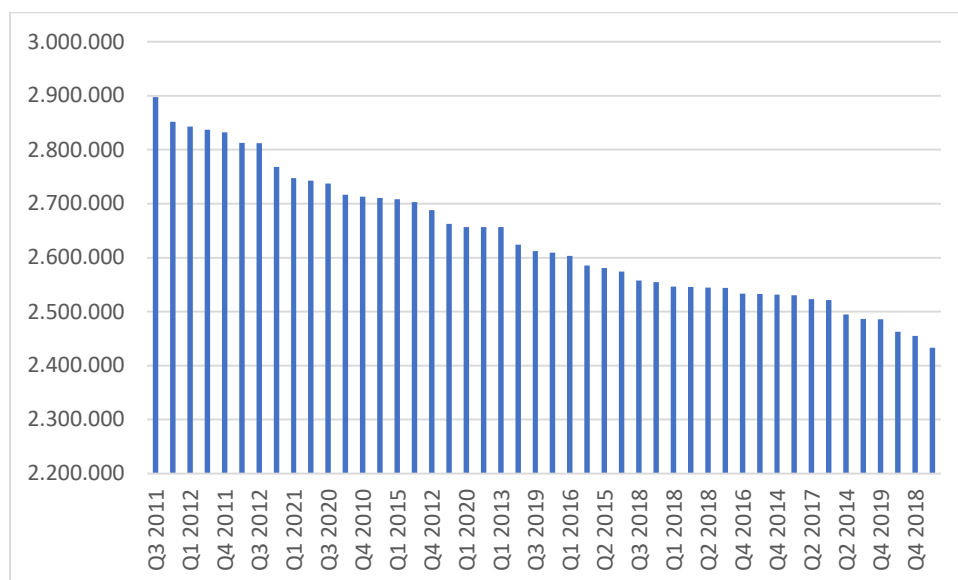


Izvor: izrada autorice prema De Nederlandsche Bank, Investment funds, 2021.

Za razliku od hrvatskih investicijskih fondova koji su još poprilično konzervativne strategije ulaganja, nizozemski mirovinski fondovi većinu imovine ulažu u tzv. *equity* fondove (najveći iznos ulaganja bio je u 2021. godini), dok je najmanje imovine uloženo u *hedge* fondove, budući da su oni najrizičniji (DNB, Financial Stability Report, 2021.).



Grafikon 14: Prikaz imovine nizozemskog bankarskog sektora od 2010. do 2021. godine (konsolidirano) u mil. EUR



Izvor: izrada autorice prema De Nederlandsche Bank, Balance sheet, 2021.

Graf prikazuje konsolidiranu imovinu cjelokupnog bankarskog sektora Nizozemske u razdoblju od 2010. pa do 2020. godine. U drugom kvartalu 2021. godine ukupna imovina bankarskog sektora iznosila je 2.716.741 milijuna eura. U periodu od 2010. do 2020. godine imovina se kretala od približno 2.400,000 milijuna eura do 2.800,000 milijuna eura, odnosno nije bilo značajnijih oscilacija. Imovina najveće nizozemske banke *Rabobank*, prema podacima za 2021.godinu, iznosila je 632.258 tisuća eura. Imovina ING banke iznosila je 937.275 tisuća eura, a imovina ABN AMRO banke 395.908 tisuća eura (DNB, Balance sheet, 2021.).

Nizozemska je odigrala ključnu ulogu u razvoju suvremenih financijskih tržišta. Nizozemska istočnoindijska kompanija smatra se prvim dioničkim društvom kojega su sačinjavale nizozemske trgovinske kompanije kako bi pobile konkurenciju te je od Nizozemske dobila monopol i pravo suvereniteta. Bila je prva svjetska korporacija te prva kompanija čijim se dionicama javno trgovalo. Poslovala je na način da su privatni ulagači skupljali i udruživali svoja sredstva kako bi raspodijelili troškove i rizik povezane s putovanjima na koja su išli za potrebe trgovanja začinima. Na taj način, u slučaju neuspjelog putovanja, svaki bi ulagač snosio dio gubitka, što bi osiguralo Nizozemskoj da ne snosi veliki gubitak. Uspjeh ovog modela snažno je doprinio Nizozemskoj da postane vodeća financijska sila do sredine 17.stoljeća. Nizozemska je i danas jedno od 20 najvećih svjetskih gospodarstava po BDP-u, unatoč tome što stanovništvo Nizozemske ima relativno malih 17 milijuna stanovnika (UNESCO, 2003.).

Amsterdamska burza osnovana je 1602. godine od strane nizozemske istočnoindijske kompanije za potrebe tiskanja dionica i obveznica. Ono što je nizozemsku istočnoindijsku kompaniju razlikovalo od sličnih tadašnjih pothvata je način na koji su ulagači mogli prodati svoj udio u kompaniji drugim ulagačima. Na taj način stvoreno je sekundarno tržište za preprodaju vrijednosnih papira, što je dovelo do formiranja prve svjetski prepoznatljive „moderne“ burze, danas poznate kao „Amsterdam Stock Exchange“. Amsterdamska burza do danas igra važnu ulogu na globalnim tržištima, s obzirom da je jedna od glavnih sastavnica najveće europske burze *Euronext*. Ukupna tržišna kapitalizacija *Euronexta* početkom je ove godine iznosila 4,9 bilijuna USD. Amsterdamska burza činila je nešto više od jedne četvrtine ukupne tržišne kapitalizacije *Euronexta*. Prosječni dnevni promet *Euronext Amsterdam* iznosio je nešto manje od 3 milijarde eura (Euronext, 2021.).

Osim dionica nizozemske istočnoindijske kompanije, Amsterdamska je burza jedno od prvih mjesta gdje su trgovci otvoreno špekulirali robom. Ta se tradicija nastavlja s približno 3.5 milijardi eura proizvoda strukturiranih derivata kojim se 2020. godine trgovalo na *Euronextu Amsterdam*. Osim toga, Nizozemska je jedanaesto najveće tržište na svijetu za OTC derivate kamatnih stopa kojima se trguje izvan uređene burze. Predviđanja govore kako će Nizozemska imati velike koristi od izlaska Velike Britanije iz Europske Unije. Sve dok Europska Unija i Velika Britanija ne postignu dogovor o regulaciji financijskih tržišta, analitičari predviđaju selidbu trgovine derivatima iz Londona u Amsterdam (UNESCO, 2003.).

### 3. REGULACIJA MIROVINSKIH FONDOVA U NIZOZEMSKOJ

#### 3.1. Regulatorni okvir

Zakon o mirovinama (*Pensioenwet*) temeljni je zakon Nizozemske vezan za mirovine. Nakon sklopljenog ugovora između poslodavca i zaposlenika. Sadrži uvjete i smjernice prema kojima se usklađuju mirovinske odredbe. Uvođenjem Zakona o mirovinama pojašnjena je odgovornost između uključenih strana (zaposlenika, poslodavca te mirovinskog tijela). Osnovni princip ovog odnosa su mirovine kao dio uvjeta zaposlenja.

- Odnos između poslodavca i zaposlenika preko mirovinskog sporazuma
- Odnos između poslodavca i pružatelja mirovinskih usluga
- Odnos između zaposlenika i pružatelja mirovinskih usluga (KWSP, 2016.)

Godine 2007. mirovinskim fondovima omogućeno je da svojim osiguranicima ponude više opcija. Neke od njih odnose se na dobni prag umirovljenja. Do 2005. godine osiguranici su počeli primati mirovine u dobi od 65 godina. Nakon 2005. godine osiguranicima je omogućeno tražiti isplatu mirovina prije ili kasnije zakonski definirane dobi od 65 godina. Primjerice, ABP mirovinski fond, sukladno mogućnosti, dopušta umirovljenje svojih zaposlenika u rasponu od 60 do 70 godina. Godinama kasnije, ova se opcija pokazala korisnom, posebno nakon što je nizozemska Vlada odlučila povećati dobnu granicu za umirovljenje (Netspar, 2021.).

Zakon o mirovinama sadrži zaštitne mjere kako bi se osiguralo da se dogovorena i zajamčena mirovina isplati osiguranicima. Mjere regulira The Financial Assessment Framework (FTK) koji je glavni dio Zakona o mirovinama. FTK regulira na koji se način izračunavaju obveze mirovinskih fondova te navodi rizike (rizik kamatnih stopa, rizik dugovječnosti, rizik ulaganja) na koje mirovinski fondovi moraju obraćati pažnju. Općenito, FTK određuje „cijenu” mirovine, stoga je ona srž Zakona o mirovinama. FTK ističe važnost visokog stupnja sigurnosti da se zajamčene mirovine mogu isplatiti. Primarno je usredotočen na financijski položaj određenog mirovinskog fonda te na njegov način poslovanja. Mirovinski fondovi odgovorni su za točno, pravovremeno te potpuno izvješćivanje DNB-a. FTK zahtjeva detaljnu sliku o ulaganjima mirovinskih fondova. Zadatak je mirovinskih fondova apsorpiranje financijskih gubitaka bez da oštete osiguranike, na način da odgovorno posluju te da razborito upravljaju rizicima. Zakon obvezuje mirovinske fondove na držanje obvezne razine kapitala

(regulatorni kapitalni zahtjev) kako bi mogli podmiriti potencijalne financijske gubitke (Pensioenfederatie, The Financial Assessment Framework, 2021).

Zakon propisuje da mirovinski fondovi moraju održavati određenu razinu kapitala kako bi mogli apsorbirati financijske gubitke što se naziva *Regulatorni kapitalni zahtjev*. Ovaj kapitalni zahtjev uspostavlja se na način da s razinom povjerenja od 97.5% u periodu od godine dana vrijednost imovine mora premašiti vrijednost obaveza. Zahtjev za regulatornim kapitalom odnosi se na devet određenih rizika za koje je potreban kapital. Rizici na koje se odnosi su sljedeći:

- rizik kamatnih stopa, kapitala i nekretnina,
- valutni rizik,
- robni rizik,
- kreditni rizik,
- rizik tehničkog osiguranja,
- rizik koncentracije te
- operativni rizik.

Potrebni kapitalni zahtjevi mogu se odrediti primjenom stres testova do razine imovine i obveza u ravnotežnom stanju (Netspar, 2012.).

Iznos kapitala prema najgorem mogućem scenariju određuje se tako što će mogućnost nedovoljne kapitaliziranost iznositi 2.5%. Statistički gledano, svakih 40 godina omjer financiranja manji je od 100%. Poželjno je da vjerojatnost nedovoljne kapitaliziranosti za godinu dana bude neovisna o trenutnom omjeru financiranja mirovinskoga fonda. Što je niži trenutni omjer financiranja, niži je i regulatorni kapitalni zahtjev zbog niže vrijednosti imovine. Zakonodavstvo propisuje koliko bi zapravo Regulatorni kapitalni zahtjev trebao iznositi u slučaju da vrijednost obveze premašuje vrijednost imovine više od 2.5%. Zbog toga se koristi iterativni proces kako bi se pronašla točka ravnoteže (Netspar, 2012.).

*The Financial Assessment Framework* traži ispunjenje dva uvjeta. Prvi uvjet je da mirovinski fond ima omjer financiranja koji je u skladu sa minimalnim regulatornim kapitalom (MCR). Minimalni regulatorni kapital definiran je:

- u slučaju investicijskog rizika:  $MCR=4\%$  max bruto tehničke pričuve,
- u slučaju gdje nije prisutan investicijski rizik te su troškovi upravljanja utvrđeni za najmanje 5 godina  $MCR=1\%$  bruto tehničke pričuve,

- u slučaju gdje nije prisutan investicijski rizika te su troškovi upravljanja utvrđeni za manje od 5 godina MCR=25% neto troškova upravljanja u prethodnoj fiskalnoj godini (International Monetary Fund, 2017.).

Minimalni regulatorni kapital uglavnom iznosi 4-5% tehničke pričuve. Ukoliko je kapital mirovinskog fonda ispod potrebnog MCR-a, mirovinski je fond nedovoljno financiran te u tom slučaju ima rok od tri godine za oporavak.

Drugi je uvjet, kao što je već navedeno, da mirovinski fond ispuni zakonske uvjete za regulatorni kapitalni zahtjev → uvjet je ispunjen ako nakon godine dana, sa sigurnošću od 97.5%, omjer financiranja bude na razini barem 100%. U slučaju da taj uvjet nije ispunjen, riječ je o manjku rezervi koji se mora nadomjestiti u periodu od 15 godina (Netspar, 2012.).

Nekoliko je modela koji se koriste pri određivanju regulatornog kapitalnog zahtjeva. Model koji je najčešće korišten od strane mirovinskih fondova standardni je model. Iznimno, mirovinski fond može zatražiti dozvolu DNB-a za upotrebu pojednostavljenog ili internog modela, a da bi dobio dozvolu za korištenjem pojednostavljenog modela, moraju se ispuniti sljedeći uvjeti:

- omjer financiranja koji iznosi najmanje 130%,
- mirovinski sustav koji nije suviše složen,
- korištenje strategije ulaganja nesklone riziku.

U slučaju da mirovinski fond odluči primjenjivati pojednostavljenu metodu, regulatorni kapitalni zahtjev mora biti 30% tehničkih odredbi. U internom modelu, model mora odgovarati stvarnom profilu rizičnosti fonda. S obzirom da uzima u procjenu sve vrste rizika, ovaj model trebao bi biti precizniji od standardnog modela. Mirovinski fond može sam razviti svoj interni model, međutim, za to mora dobiti odobrenje od DNB-a (Netspar, 2012.).

Regulacija u financijskom sustavu oblik je intervencije nizozemske vlade kako bi se uspješno odgovorilo na krizu, osigurala dugoročna stabilnost tržišta te minimalizirao sistemski rizik (Netspar, 2012.).

Nadalje, Federacija nizozemskih mirovinskih fondova i Zaklada za rad formulirali su *Kodeks nizozemskih mirovinskih fondova* 2013. godine. Federacija nizozemskih mirovinskih fondova promiče daljnji razvoj, održavanje i stabilnost drugog mirovinskog stupa koji se temelji na visokoj kvaliteti i povjerenju. *Kodeks nizozemskih mirovinskih fondova (The Code*

*of Dutch Pension Funds*) provodi smjernice, standarde i norme prema kojima bi Nizozemski mirovinski fondovi trebali djelovati kako bi rasla razina povjerenja u nizozemski mirovinski sustav. Jasna podjela odgovornosti unutar mirovinskog sustava ključna je za postizanje ciljeva. Kodeks sadržava 83 norme kojih bi se mirovinski fondovi trebali pridržavati. Norme se dijele na opću tematiku te na strukturu i organizaciju. Opća tematika odnosi se na (*Federation of the Dutch Pension Funds, 2013.*):

- dužnosti i metode rada,
- odgovornost,
- upravljanje rizikom,
- komunikaciju i transparentnost,
- održivo ulaganje,
- administraciju i troškove,
- ulogu revizora i aktuara,
- prigovore i sporove te
- prijavljivanje nepravilnosti.

Norme koje se odnose na strukturu i organizaciju su:

- imenovanje, razrješenje i suspenzija uprave,
- prikladnost,
- raznolikost,
- integritet i
- usklađivanje.

Kada su u pitanju mirovinska prava koja su vezana na prosječnu plaću tu postoji *uvjetna indeksacija* mirovinskih prava. To u osnovi znači da su mirovinska prava aktivnih članova kao i umirovljenika koji primaju dio mirovine iz tih fondova revidirana svake godine za visinu inflacije ili rast plaća u sektoru. No, u slučaju da financijska situacija mirovinskog fonda to ne dozvoljava, povećanje mirovinskih prava jednostavno se neće primijeniti, stoga se takav način i zove *uvjetna indeksacija* mirovinskih prava (OECD, 2018.).

Mirovinski fondovi ne moraju imati izdvojene posebne rezerve za buduće indeksacije mirovinskih prava, ali moraju prezentirati regulatoru da su u stanju dugoročno realizirati zacrtani plan indeksacije mirovinskih prava. U tom planu upravitelji mirovinskog fonda moraju prezentirati na koji će se način moći držati zacrtanih smjernica u normalnoj makroekonomskoj situaciji i što će se posljedično dogoditi s mirovinskim pravima u slučaju ozbiljnog

makroekonomskog poremećaja. Isto tako, zakonom je određena granica po kojoj mirovinski fondovi moraju smanjiti mirovinska prava ukoliko omjer financiranja bude ispod 104% pet godina uzastopno. Za vrijeme pandemije bila je pomaknuta na 90%, što samo govori da DB fondovi pri izračunu mirovinskih naknada moraju uzimati u obzir brojne pretpostavke koje su podložne i promjenama. DB fondovi za postojeće aktivne članove izračunavaju potrebnu kapitaliziranost mirovinskog fonda s obzirom na stečena mirovinska prava koja će se koristiti u budućnosti s diskontiranjem istih na sadašnju vrijednost uz korištenje diskontne stope koja je zadnjih godina značajno pala (a određuje se regulatorno). S padom diskontne stope, potrebna kapitaliziranost mirovinskog fonda raste pa se upraviteljima otvara problem pada ispod minimalnog nivoa potrebne kapitaliziranosti (omjer financiranja), što otvara potencijalni problem da se u boljem scenariju ne izvrši zacrtana indeksacija mirovinskih prava. U lošijem scenariju dolazi do smanjivanja mirovinskih prava i/ili se moraju izvršiti dodatne uplate u mirovinski fond (u Nizozemskoj rijetko). Bez obzira što niske kamatne stope (posljedično i niska diskontna stopa) s druge strane u pravilu znače rast cijena obveznica (skoro 50% portfelja nizozemskih mirovinskih fondova), oba efekta ne moraju se nužno međusobno poništavati. Ukoliko je pad diskontne stope praćen i padom cijena dionica, dobiva se dodatni negativan utjecaj na potrebnu kapitaliziranost mirovinskog fonda (OECD, 2018.).

Međunarodno tijelo koje prati i promiče međunarodnu financijsku stabilnost je Odbor za financijsku stabilnost (FSB, 2021.). Usklađujući nacionalna i međunarodna financijska tijela te postavljajući određeni stupanj regulacije među financijskim institucijama, FSB za cilj ima stvaranje stabilnog financijskog okruženja. Predložen je set smjernica kako bi se unaprijedio cjelokupni financijski sustav. Smjernice se odnose na bonitetni nadzor, transparentnost, kreditni *rejtting* i krizno upravljanje. Preporuke koje su iznesene su sljedeće:

- viši i protuciklični zahtjevi za kapitalom,
- pojačani nadzor nad upravljanjem rizikom, s naglaskom na stres testove te uključivanje povijesnih podataka u VAR kalkulacije,
- povećani nadzor nad nebankovnim institucijama (*hedge* fondovi...),
- povećani zahtjevi za sekuratizacijom, povećanje transparentnosti, poboljšanje kvalitete temeljne imovine,
- standardizacija izvedenih proizvoda te
- izmijenjeni kodeks poslovanja kreditnih rejting agencija (Financial Stability Bord, 2021.).

Što se tiče mirovinskih reformi, vraćajući se u 1950.-e godine, slično kao u SAD-u i Velikoj Britaniji, nizozemski mirovinski fondovi osnovani su prema DB principu. Plan konačne isplate DB dominirao je a visina mirovine obračunavala se prema visini plaće te prema godinama radnog staža. Radni vijek od 40 godina te obračunska stopa od 1.75% osiguravala je osiguranicima mirovinu u visini od 70% konačne plaće. Naknade su se isplaćivale kao anuiteti indeksirani inflacijom, stoga umirovljenici nisu bili suočeni s rizikom, već su sav rizik snosili sponzori te trenutni i budući radnici (CPB, 2021.).

Do 2004. godine većina mirovinskih fondova bila je DB te od tada kreće prelazak u smjeru DC planova. Razlozi tome su sljedeći:

- strah od neodrživosti DB planova povezanih sa sazrijevanjem mirovinskih fondova. S vremenom, kako mirovinski fondovi postaju zreliji (što znači da je sve veći broj starijeg stanovništva), rast zajamčene mirovine podrazumijeva da će rizik sve većeg financiranja snositi sponzori ili radna snaga;
- u Nizozemskoj kao i u svijetu prisutan je trend starenja stanovništva. Povećavanje očekivanog životnog vijeka za posljedicu ima povećanje prava na mirovinu što nije bilo predviđeno pri uspostavi planova. Dakle, visina mirovine potreba za isplatu raste brže od visine doprinosa koji se uplaćuju.

Zbog povećanja broja umirovljenika u odnosu na broj radnika, stopa mirovinskih doprinosa postala je manje učinkovit instrument za suočavanje sa starenjem mirovinskih fondova i s financijskim šokovima, stoga su mirovinski fondovi dužni pronaći alternativno rješenje za postojeće probleme (CPB, 2021.).

U posljednja dva desetljeća mirovinski su ugovori restrukturirani po nalogu mirovinskog sektora ili nadzornog tijela. Restrukturiranja su dovela do postupnih promjena mirovinskih ugovora, za početak promjenu s tradicionalnog DB ugovora na uvjetni DB ugovor.

Postoje tri glavna pokretača. Prvi pokretači promjena su rastuća zrelost mirovinskih fondova (što znači da je sve veći udio starih osiguranika u fondu) koja zahtijeva prilagodbu s povezanim rizicima. Tradicionalni instrument fleksibilnih doprinosa postao je neefikasan, s obzirom da rast mirovinskih obveza prelazi ukupnu sumu u zrelih mirovinskim fondovima.

Drugi pokretač je rastući teret definiranih beneficija zbog kombinacije dužeg životnog vijeka te kontinuiranog pada kamatnih stopa, što je u konačnici dovelo do naglog porasta mirovinskih obveza te pada omjera pokrivenosti.



Treći je pokretač promjena izmjena mirovinske regulacije 2007. godine s uvođenjem principa fer vrijednosti te rigoroznijih pravila kako bi se niski omjeri pokrivenosti podigli na potrebnu i adekvatnu razinu (Netspar, 2021.).

Nizozemska Vlada nedavno je postigla dogovor kojim bi se sustav profesionalnih mirovina trebao reformirati u narednim godinama. Novi mirovinski ugovori iz DB ugovora bit će formirani kao CDC ugovori. Sudjelovanje, doprinosi te ulaganja bit će organizirani kolektivno, dok jamstva za mirovinske naknade, koje su karakteristične za sadašnji mirovinski sustav, neće postojati. Ova reforma samo je jedna u nizu reformi provedenih u Nizozemskoj. Počevši od kasnih 1990-ih, Nizozemska je prešla na politiku stabilne stope doprinosa, uvela je računovodstvo prema fer vrijednosti, indeksaciju te pokrenula opciju za usklađivanje mirovina prema individualnim preferencijama korisnika. Korak po korak, Nizozemska je sve bliže potpunom prelasku na CDC ugovore. Istodobno, prisutan je trend starenja populacije, zabilježen je pad kamatnih stopa u svijetu te je tržište rada u Nizozemskoj postalo sve fleksibilnije. Iz tog razloga, moglo bi se zaključiti da postoji povezanost između reformi i demografskih i ekonomskih zbivanja (CPB, 2021.).

### 3.2. Karakteristike i vrste mirovinskih fondova

U Nizozemskoj postoje dvije glavne vrste mirovinskih shema, a to su *Pensionenfonds* (mirovinski fondovi, drugi stup) te *Premiepensioeninstelling*, koji su organizirani po IORP direktivi koja je na nivou EU osvojena 2008. godine (DNB, 2018.).

Kao što je već spomenuto na početku, mirovinski sustav u Nizozemskoj već godinama slovi kao jedan od najboljih i najstabilnijih sustava u Europskoj Uniji i svijetu. Sastoji se od tri stupa. Prvi stup odnosi se na **državnu mirovinu** te su osiguranici osobe koje žive u Nizozemskoj. Drugi stup odnosi se na **profesionalnu mirovinu** odnosno mirovinu koja je vezana za profesiju. To može biti mirovinski fond za poduzeća u određenoj industriji, fond za određenu kompaniju ili fond za skupinu ljudi koji pripadaju određenim profesijama kao što su liječnici ili fizioterapeuti. Treći mirovinski stup najviše pogoduje osobama koje su samozaposlene, koje nisu u stalnom radnom odnosu te koje nemaju štednju u ostalim mirovinskim stupovima (DNB, Supervision on pension funds, 2021.).

U Nizozemskoj **ne** postoji obveza učlanjenja i uplaćivanja u mirovinski fond. Međutim, ako socijalni partneri odluče osigurati mirovinski fond za svoje zaposlenike, Vlada može

donijeti odluku da takav fond postane obavezan za određenu industrijsku granu ili profesiju. Na taj način više od 90% zaposlenika postaje članovima mirovinskih fondova. U slučaju da Vlada donese odluku da je mirovinski fond obavezan za određenu industrijsku granu, poslodavac u kombinaciji s zaposlenikom mora uplaćivati u takav mirovinski fond. Takvi obvezni mirovinski fondovi namijenjeni određenim industrijskim granama postaju dovoljno veliki da omogućuju troškovno efikasno upravljanje. Poduzeća koja ne potpadnu pod fondove za određene industrijske grane mogu osnovati vlastiti kompanijski mirovinski fond za svoje zaposlenike. Preko 75% ukupne imovine mirovinskih fondova nalazi se u industrijskim mirovinskim fondovima, koji su obavezni i koji se osnivaju za sve zaposlenike određenih industrijskih grana.

Koncem 2020. godine u Nizozemskoj je djelovalo 208 mirovinskih fondova, od toga 42 obvezna industrijska fonda. Ne samo da je u relativno malom broju industrijskih mirovinskih fondova koncentrirana većina imovine, već unutar tih fondova i dva najveća: ABP s imovinom pod upravljanjem u visini 465 milijardi EUR i PFZW s imovinom pod upravljanjem u visini 240 milijardi EUR, koji imaju pod upravljanjem 42% svih sredstava koji se nalaze u nizozemskim mirovinskim fondovima. S jedne strane imamo fondove koji su među najvećim mirovinskim fondovima u svijetu te veliki broj mirovinskih fondova koji upravljaju imovinom većom od nekoliko milijardi EUR, a s druge strane imamo mirovinske fondove s imovinom od nekoliko milijuna EUR (DNB, Pension Funds, 2021.).

Tablica 1: Broj mirovinskih fondova

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Ukupno mirovinski fondovi	656	579	514	454	414	382	365	320	290	260	233	220	208
Obavezni industrijski fondovi	69	68	65	63	62	60	60	57	54	50	45	45	42
Kompanijski fondovi	543	474	414	359	323	292	279	236	211	183	160	148	141
Ostalo	44	37	35	32	29	30	26	27	25	27	28	27	25

Izvor: izrada autorice prema De Nederlandsche Bank, Pension Funds, 2021.

Drugi stup:

- Industrijski mirovinski fondovi
- Kompanijski mirovinski fondovi
- Mirovinski fondovi za određene profesionalne skupine

Treći stup:

➤ Mirovinski fondovi za pojedince: osobni izbor

Prema tipu uplata, nizozemski mirovinski fondovi mogu biti DB fondovi (*Defined Benefit*), odnosno fondovi gdje su unaprijed pod određenim pretpostavkama definirani benefit, odnosno primanja u mirovini, te DC fondovi (*Defined Contribution*), gdje primanja u mirovini ovise u potpunosti o uplatama u mirovinski fond i prinosu mirovinskog fonda. Uz ove dvije vrste mirovinskih fondova u Nizozemskoj postoji i mogućnost osnivanja HY fondova (*Hybrid Schemes*). Bez obzira na više mogućnosti, prema podacima EIOPE, 2018. godine 99,5% ukupne imovine u mirovinskim fondovima nalazilo se u DB mirovinskim fondovima, a situacija nije ni danas bitno različita (EIOPA, 2018.).

Nizozemska se razlikuje od većine zemalja s razvijenim privatnim mirovinskim sustavom kroz štednju u mirovinskim fondovima. Naime, bez obzira što se u praktički svim razvijenim zemljama većina imovine nalazi u DB mirovinskim fondovima, u velikom dijelu zemalja prisutan je trend da je velika većina novo osnovanih fondova DC tipa, ali i da se imovina seli iz DB u DC fondove. Razlog tome u najvećoj mjeri da se, bez obzira što poslodavci (sponzori) i dalje uplaćuju u mirovinske fondove za svoje zaposlenike, odgovornost za buduće mirovine prenosi na same zaposlenike (članove fondova) kako bi se smanjio rizik koji u DB fondovima leži na poslodavcima (sponzorima). Po podacima *Pensions Europe*, 87,5% ukupne imovine u mirovinskim fondovima nalazi se u DB i hibridnim fondovima, a 12,5% imovine u DC fondovima (*Pensions Europe*, 2020.).

Po podacima britanske *Pensions and Lifetime Association*, broj Britanaca koji štede u DC fondovima 2014. godine prvi je put premašio broj onih koji štede u DB fondovima. Možda je Velika Britanija tu i određeni izuzetak jer su prije 10 godina uveli tzv. *autoenrollment* sustav, odnosno obvezne privatne mirovinske fondove za zaposlenike. Ti su fondovi DC tipa. Bez obzira što je u Velikoj Britaniji veći broj članova u DC fondovima, i dalje vrijedi da je iznos ukupne imovine u DB fondovima bitno veći. U slučaju pozitivnog razvoja na tržištima kapitala, benefite će imati svi sudionici, a ukoliko zbog nepovoljnog razvoja na tržištima kapitala, odnosno krive investicijske politike upravitelja mirovinskog fonda, fond postane neadekvatno kapitaliziran, svi sudionici, uključujući zaposlenike, poslodavce i umirovljenike, pridonijet će oporavku (*Pensions and Lifetime Association*, 2019.).

### **DB mirovinski fondovi**

DB mirovinski fondovi u Nizozemskoj na neki su način hibridne sheme, a ne čisti DB mirovinski fondovi jer u slučaju da fond postane potkapitaliziran, sve zainteresirane strane (a to su članovi, poslodavci i umirovljenici koji primaju mirovinu iz takvih fondova) moraju pridonijeti oporavku. U Nizozemskoj postoje različiti oblici DB fondova. Najčešće su to takozvane *salary schemes*, odnosno DB fondovi gdje se mirovine izračunavaju u odnosu na broj godina provedenih u mirovinskom fondu u kombinaciji s visinom plaće.

U Nizozemskoj je praktički sva imovina u DB mirovinskim fondovima, što je značajno više nego u zemljama predvodnicama privatnog mirovinskog sustava, no Nizozemci su kroz pregovore s poslodavcima, sindikatima i upraviteljima mirovinskih fondova, koji su trajali 10 godina, nedavno usvojili korjenite promjene zakonodavnog okvira za koje stručnjaci kažu da su najveće promjene u mirovinskom sustavu sve od 1956. godine. Zakon će stupiti na snagu 1.1.2023. godine, a završetak razdoblja prilagodbe trebao bi biti 1.1.2027. godine (OECD, 2018.).

Najbitnije promjene:

- Smanjuje se brzina povećanja starosne granice odlaska u mirovinu (I stup), a starosna granica će biti 68 godina.
- Svi mirovinski fondovi bit će transformirani u DC fondove; individualni u fazi uplate, kolektivni u fazi dekululacije; novi članovi postaju članovi DC.
- Jednake stope doprinosa za sve starosne skupine (flat rate). Do sada je u pravilu stopa doprinosa rasla s godinama.
- Ulagački rizici za pojedinca bit će vezani za starosnu dob, odnosno sukladno spremnosti na prihvaćanje rizika.

Iako se još ne zna kako će sustav na kraju izgledati jer dosta faktora zasigurno ovisi o pravilnicima, nizozemski sustav u potpunosti prelazi na DC, rizik se prenosi na pojedinca, a pojedinac će imati izbor sukladno preferencijama rizika, dok će sve dobne skupine imati istu stopu doprinosa (stopa doprinosa i dalje će se razlikovati od fonda do fonda). Iz gore navedenog možemo zaključiti da će nizozemski mirovinski sustav postati sličniji hrvatskom nego ikada prije (OECD, 2018.).

Bez obzira na vrstu mirovinskog fonda, svi su oni neprofitne organizacije i osnivaju se kao posebne pravne osobe te nisu dio kompanije koja je osnivač. Na taj način mirovinski fondovi ne mogu biti pogođeni u slučaju da kompanija osnivač upadne u probleme (OECD, 2018.).

### 3.3. Nadzor mirovinskih fondova u Nizozemskoj

Dvije su organizacije u Nizozemskoj koje nadgledaju i kontroliraju rad mirovinskih fondova u Nizozemskoj. To su *De Nederlandsche Bank* (DNB) te Nizozemska uprava za financijska tržišta (AFM). Svaka organizacija ima svoje područje nadzora. Pored službenih nadzornih institucija, postoji i organizacija *Pensionfederatie*, odnosno udruga nizozemskih mirovinskih fondova. *Pensionfederatie* osnovana je krajem 2010. godine te osigurava interese osiguranika mirovinskih fondova i promiče razvoj i unaprjeđivanje mirovinskog sustava. Nizozemskoj *Pensionfederatie* zastupa interese 198 mirovinskih fondova (DNB, Supervision on pension funds, 2021.)

- 5,8 milijuna sudionika
- 3,4 milijuna umirovljenika
- 10 milijuna korisnika prijevremene mirovine

Oko 85% ukupnog broja nizozemskih zaposlenika sudionici su jednog od mirovinskih fondova koji su ujedno članovi *Pensionfederatie*. Članovi federacije imaju oko 1550 milijardi eura imovine pod upravljanjem.

De Nederlandsche Bank kao glavni cilj ima stabilnost cijena, zaštitu sustava plaćanja, odnosno osiguravanje stabilnog financijskog sustava te održivog prosperiteta Nizozemske. DNB je odgovorna za prudencijalni i materijalni nadzor mirovinskih fondova. Za osnivanje tijela za pružanje mirovinskih usluga potrebno je odobrenje DNB-a, odnosno licenca. Mirovinski fondovi dužni su nekoliko puta godišnje podnositi financijska izvješća kako bi DNB imala uvid u njihov financijski položaj. Neki od glavnih uvjeta koji bi trebali biti zadovoljeni su dostatna financijska imovina te prikladan upravni odbor. Prema Zakonu o mirovinama i Zakonu o financijskom nadzoru, DNB pomno prati upravljačko i financijsko poslovanje mirovinskih fondova. Primarno provjerava jesu li dokumenti koje prilažu mirovinski fondovi u skladu sa zakonima.

**Materijalni nadzor** kontrolira odnos između poslodavaca, zaposlenika i umirovljenika te se bavi procjenama statuta mirovinskih fondova, provjeravajući ujedno postupaju li mirovinski fondovi prema pravilima, dok je **prudencijalni nadzor** orijentiran na financijsko stanje mirovinskih fondova te njihov doprinos financijskoj stabilnosti.

## **Prudencijalni zahtjevi**

Zakon o mirovinama te Zakon o obveznom mirovinskom sustavu nameću prudencijalne zahtjeve mirovinskim fondovima te se kontrolira sljedeće:

- ispravnost kreatora politike,
- stručnost kreatora politike,
- etičko operativno upravljanje,
- ispravno operativno upravljanje,
- *outsourcing* aktivnosti,
- aktuarske i tehničke izvještaje o poslovanju,
- minimalno potrebna vlastita sredstva,
- tehničke odredbe te
- financiranje uvjetnom indeksacijom

## **Materijalni zahtjevi**

Zakon o mirovinama te Zakon o obveznom mirovinskom sustavu nameće materijalne zahtjeve mirovinskim fondovima te kontrolira sljedeće:

- ugovor o upravljanju između poslodavca i mirovinskog fonda,
- pravila mirovinskog sustava između mirovinskog fonda i njegovih članova,
- statut mirovinskog fonda,
- sastav odbora mirovinskog fonda,
- sastav vijeća članova i tijela odgovornosti,
- prijenos imovine fonda te
- jednaki tretman (prema spolu) (DNB, Supervision pon pension funds, 2021.)

Nizozemska uprava za financijska tržišta (AFM) nadzire rad financijskih tržišta od 2002. godine. Glavni cilj je nadzor nad mirovinama, štednjom, ulaganjima, računovodstvom te financijskim izvještavanjem, kao i savjetovanje osiguranika o ulaganjima. AFM se zalaže za poštenost i transparentnost financijskih tržišta te na taj način pridonosi održivosti i stabilnosti financijskog sustava i prosperiteta Nizozemske. Ako AFM utvrdi bilo kakva kršenja zakonske regulative, dužna je izreći sankcije. Može izreći javna upozorenja, ukinuti licence, poništiti ili odbiti registracije ili podnijeti izvještaje Državnom odvjetništvu. AFM je također ovlaštena izricati novčane kazne. Prema zakonu, pružatelji mirovinskih usluga dužni su pružati određene

informacije svojim osiguranicima (godišnji izvještaj o mirovini, pisana obavijest nakon priključivanja određenom fondu i slično), a AFM kontrolira čine li oni to na ispravan način. Odrednice koje se moraju poštivati odnose se na pravovremenost i razumljivost sadržaja. AFM kontrolira pridržavaju li se mirovinski fondovi tih pravila (DNB, Supervision on pension funds, 2021.)

## 4. ANALIZA MIROVINSKIH FONDOVA U NIZOZEMSKOJ

### 4.1. Analiza tržišta sudionika

Broj mirovinskih fondova drugog stupa značajno se smanjio u posljednjih 10 godina kao posljedica konsolidacije te se u narednim godinama predviđa i dodatno smanjenje broja mirovinskih fondova. Glavni razlozi smanjenja broja mirovinskih fondova u Nizozemskoj su isplativost te regulatorni okvir (OECD, 2010.).

Godine 2008. u Nizozemskoj je bilo više od 656 mirovinskih fondova, a u narednih se nekoliko godina njihov broj značajno smanjio pa je 2015. poslovalo ukupno 320 mirovinskih fondova, da bi taj broj 2020. godine pao na svega 208 mirovinskih fondova. Međutim, imovina mirovinskih fondova stalno raste pa je ona 2008. godine iznosila 576 milijardi EUR, 2015. godine 1.150 milijardi EUR, a krajem 2020. godine 1.680 milijardi EUR, odnosno ukupna je imovina pod upravljanjem u zadnjih 13 godina porasla za 2,9 puta. Ne samo da je imovina značajno porasla, već je krajem prethodne godine iznosila 194,4% BDP-a, što Nizozemsku svrstava na drugo mjesto zemalja OECD-a, iza Danske, u kojima je ukupna imovina mirovinskih fondova iznosila skoro 220% BDP-a (Tablica 2). Nadalje, Nizozemska je po ukupnoj vrijednosti imovine u mirovinskim fondovima, iza Velike Britanije, na drugom mjestu u Europi (OECD, 2010.).

Kao što je vidljivo na grafikonu 15, SAD je po ukupnoj imovini mirovinskih fondova daleko najveće tržište na svijetu jer se preko 65% ukupne imovine mirovinskih fondova nalazi u američkim mirovinskim fondovima, a i tu se Nizozemska s udjelom od 3,6% u ukupnoj imovini itekako ističe. Kako možemo vidjeti iz grafikona 11, Nizozemska je po ukupnoj imovini u gornjem djelu, zajedno s anglosaksonskim zemljama, a po udjelu u ukupnoj imovini u odnosu na BDP nalazi se u gornjem djelu, ponovno zajedno s anglosaksonskim zemljama, skandinavskim zemljama te Švicarskom. Ne samo da je Nizozemska pri samom vrhu razvoja sustava mirovinskih fondova, nego je po razvoju tržišta kapitala, broju sudionika na tom tržištu, sklonosti pojedinaca da štede u investicijskim fondovima i dionicama te po raznovrsnosti bankarskih i osiguravateljskih proizvoda puno bliže anglosaksonskim zemljama nego kontinentalnoj Europi. Kada usporedimo Nizozemsku po ukupnoj imovini i u odnosu na BDP s ostatkom EU, na prvom je mjestu bez obzira na puno manji broj stanovnika od Njemačke, Francuske, Italije, Španjolske ili Poljske, a ako gledamo Europu u cjelini, jedino usporedive brojke nalazimo u Švicarskoj.



Međutim, to nije slučajnost. Naime prva središnja banka u modernom smislu nastala je u Nizozemskoj, a prve prave burze nastale su u flamanskom svijetu i općenito su Nizozemci i danas spremni usvajati promjene i biti predvodnici u modernizaciji poslovanja na tržištima kapitala, kao što je npr. Amsterdam danas predvodnik tzv. *high frequency trading*-a na europskom tlu (European Comission, 2016.).

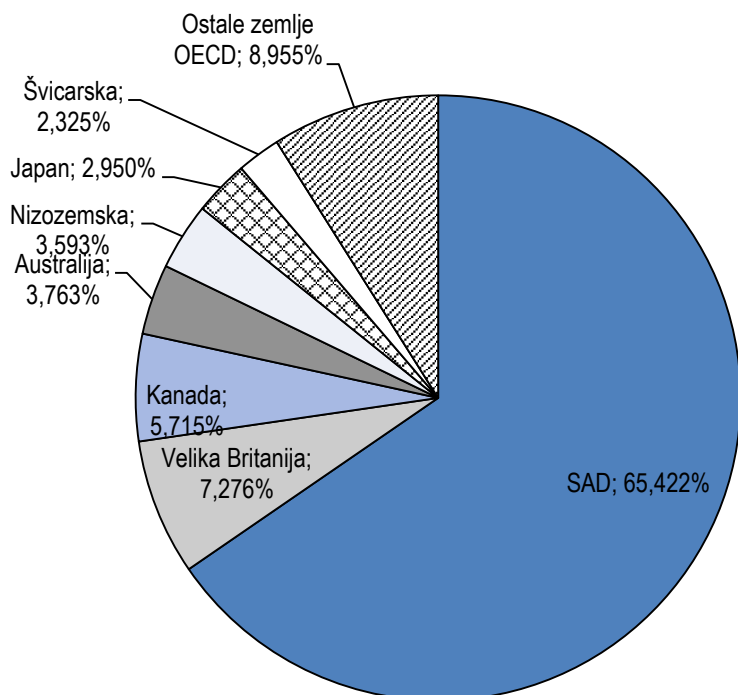
Tablica 2: Ukupna imovina u mirovinskim fondovima u postotku BDP-a za zemlje OECD

	<b>2009</b>	<b>2019</b>
Danska	159,4	219,7
Nizozemska	108,8	194,4
Island	118,6	178,2
Kanada	114,5	159,5
Švicarska	126,8	158,7
SAD	112,1	150,3
Australija	84,8	137,5
Velika Britanija	72,6	123,2
Švedska	51,6	99,9
OECD Total	60,1	91,5
Čile	61,8	80,8
Izrael	43,8	63,9
Finska	50,2	59,5
Irska		38,2
Belgija	24,1	35,2
Novi Zeland	11,6	31,1
Japan	29,5	28,6
Koreja	8,5	28,2
Kolumbija	13,4	26,7
Portugal	13,3	20,7
Estonija	8,2	18,5
Meksiko	12,6	18,5
Latvija	6,0	16,7
Španjolska	12,5	13,0

Slovačka	6,2	12,6
Norveška	7,2	10,9
Italija	4,7	10,9
Francuska	8,0	10,6
Češka	5,5	8,8
Litva	4,1	8,3
Poljska	13,3	8,0
Njemačka	5,3	7,5
Slovenija	4,9	7,3
Austrija	4,9	6,1
Mađarska	12,9	5,4
Turska	0,9	2,9
Luksemburg	2,3	2,8
Grčka	0,0	0,8

Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Grafikon 15: Udio imovine po zemljama OECD u ukupnoj imovini mirovinskih fondova



Izvor: izrada autorice prema OECD economic survey, 2018.

Nizozemski mirovinski fondovi 2019. godine u prosjeku su ostvarili prinos od 13,7%, a u razdoblju od 2014. do 2019. godine u prosjeku prinos od 6,3%. Imovina u nizozemskim mirovinskim fondovima koji su balansirani (i u velikoj većini DB fondovi) bila je veća od nivoa mirovinskih obveza, odnosno omjer financiranja bio je iznad 100%.

U tablici 3 (u nastavku niže) možemo vidjeti da je u svim godinama za koje imamo podatke krajem godine omjer financiranja iznosio preko 100%. U pravilu su nizozemski mirovinski fondovi dobro kapitalizirani, za razliku od nekih drugih zemalja gdje u razdoblju nepovoljnih kretanja na tržištima kapitala omjer financiranja i na duže vrijeme padne ispod 100% pa time potencijalno negativno utječe na financijski rezultat njihovih sponzora. Bez obzira na dobru kapitaliziranost nizozemskih mirovinskih fondova, u jeku financijske krize izazvane pandemijom, koja je zapravo izrazito kratko trajala, kao zanimljivost možemo spomenuti da se omjer financiranja u prosjeku u Nizozemskoj u prvom kvartalu 2020. godine spustio na 89,6%, u drugom porastao na 92,2%, a u trećem dosegao 96%, da bi već koncem

iste godine ponovo bio iznad 100%. U 2019. godini uplatili su za svoje članove doprinos u visini od 2,8% BDP-a, a zaposlenici 1,4% BDP-a, što daje ukupan iznos od 4,2% BDP-a (OECD,2018).

Zanimljivo je usporediti Nizozemsku i izdvajanja za privatne mirovinske fondove u nekim drugim zemljama. Tako je u SAD-u ukupno izdvajanje u privatne mirovinske fondove iznosilo 5,2% BDP-a a u Velikoj Britaniji 2,8%. U Hrvatskoj je izdvajanje u 2019. Iznosilo 2% BDP-a. (OECD,2018)

Tablica 3: Omjer financiranja

	2015.	2016.	2017.	2018.	2019.	2020.
Omjer financiranja	102,20%	102,20%	108,80%	103,30%	104%	100,30%

Izvor: izrada autorice prema De Nederlandsche Bank, Pension, 2021

Tablica 4: Članovi mirovinskih fondova

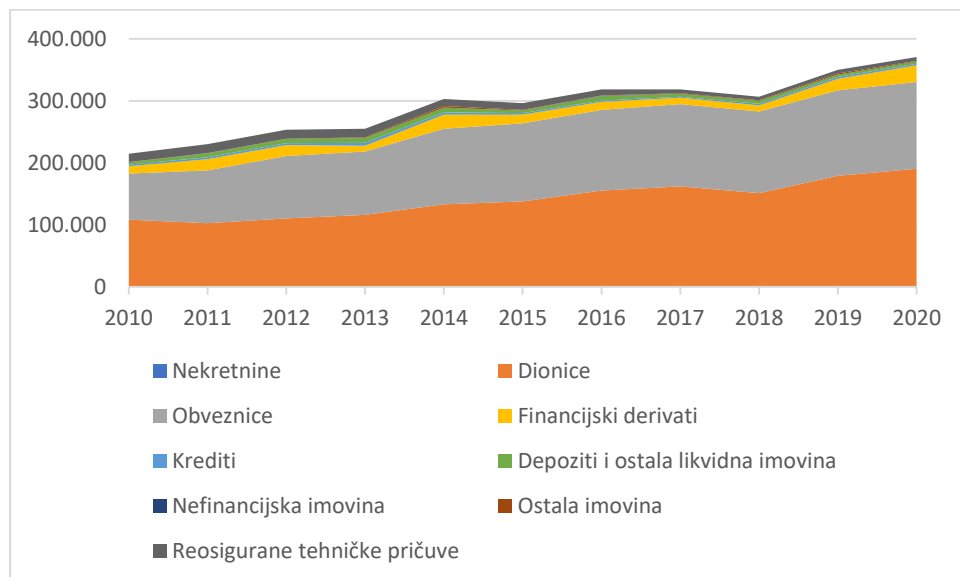
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Aktivni članovi	5.823.580	5.820.202	5.852.045	5.822.972	5.699.303	5.577.032	5.500.048	5.479.605	5.502.785	5.646.763	5.788.890	5.904.531
Neaktivni članovi *	9.340.784	9.507.451	8.860.665	9.046.353	8.928.623	9.025.583	9.209.337	9.451.342	9.618.287	9.746.057	9.760.125	9.775.478
Umirovljenici	2.608.576	2.709.895	2.767.133	2.874.505	3.008.748	3.056.869	3.124.605	3.191.129	3.244.346	3.300.426	3.379.411	3.453.232

Izvor: izrada autorice prema De Nederlandsche Bank, Pension, 2021.

*\*Neaktivni članovi su oni kod kojih nema uplata doprinosa kao npr. oni kojima je završio radni odnos sa poslodavcem a nemaju pravo na mirovinu ili oni koji su privremeno prestali raditi.*

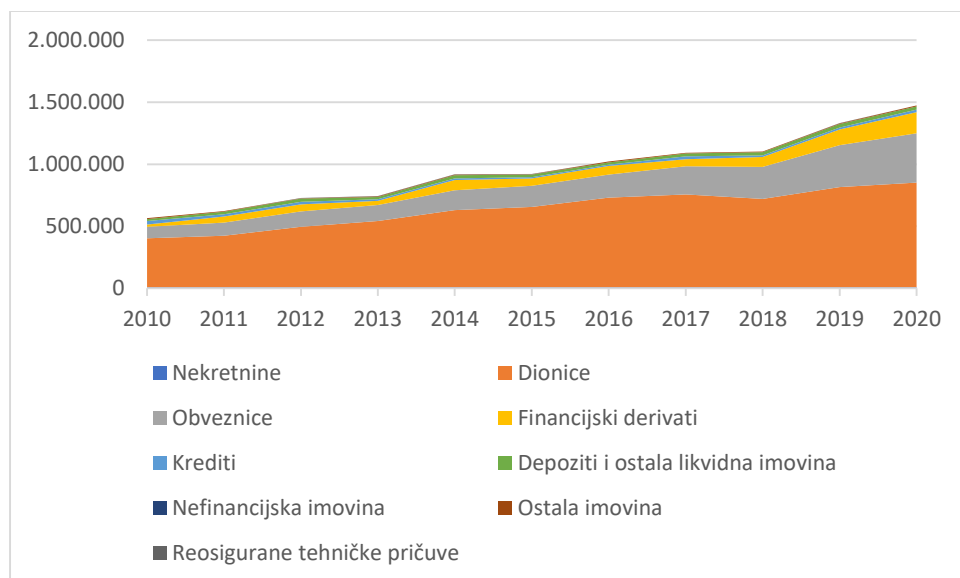
## 4.2. Kretanje imovine po vrstama mirovinskih fondova

Grafikon 16: Prikaz ulaganja mirovinskih fondova kompanija u određene kategorije imovine (EUR mln.)



Izvor: izrada autorice prema DNB, Pensions,2021.

Grafikon 17: Prikaz ulaganja mirovinskih fondova industrije u određene kategorije imovine (EUR mln.)



Izvor: izrada autorice prema DNB, Pensions,2021

Uspoređujući gornja dva grafikona vidimo da je struktura imovine industrijskih mirovinskih fondova vrlo slična strukturi imovine kompanijskih mirovinskih fondova. I jedni

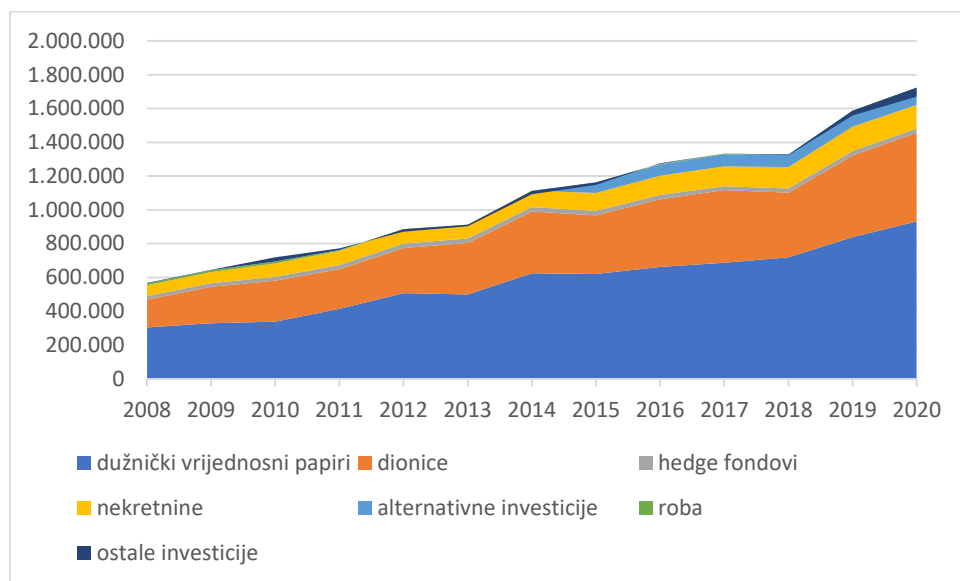
i drugi balansirani su fondovi s vrlo velikim stupnjem diverzificiranosti portfelja. S obzirom da se struktura imovine u određenim segmentima razlikuje ovisno o vrsti mirovinskog fonda, u sljedećem potpoglavlju prezentirat će se detaljnija raspodjela imovine te kretanje kroz duže razdoblje za prosječan nizozemski mirovinski fond (DNB, Statistics, 2021.).

### **4.3. Struktura ulaganja**

Investicijski proces mirovinskih fondova Nizozemske može se podijeliti u tri parametra: politika investiranja, sigurnost investiranja te pravovremenost investiranja. Politika investiranja odnosi se na postupak donošenja strateških odluka o raspodjeli imovine uzimajući u obzir rizik ulaganja i povrat na ulog te uspješnost upravljanja imovinom. Analizama je potvrđeno kako je ispravna politika investiranja najznačajniji dio investicijskog procesa. Mirovinski fondovi u obzir uzimaju nekoliko čimbenika prilikom odlučivanja o ulaganju, a to su nužnost da u svakom trenutku mogu podmiriti svoje obaveze te izračun koliko je rizična te isplativa imovina u koju ulažu.

Mirovinski fondovi ulažu u različite klasifikacije imovine te shodno tome preuzimaju pripadajuće rizike kako bi povećali vrijednost svog portfelja. Postoje različite tvrdnje u što bi mirovinski fondovi trebali ulagati. Dok s jedne strane postoje zagovornici koji tvrde da bi se trebao povećati jaz između imovine i obaveza, odnosno da bi fondovi trebali što više ulagati u imovinu s visokim prinosom, s druge strane postoje oni koji tvrde da bi se mirovinski fondovi trebali usredotočiti na usklađivanje imovine s obvezama ulaganjem u vrijednosne papire s fiksnim dohotkom (Pensions Europe, 2020.).

Grafikon 18: Prikaz klasifikacije imovine mirovinskih fondova



Izvor: izrada autorice prema De Nederlandsche Bank, Statistics, 2021.

Najveće su pojedinačno ulaganje dužnički vrijednosni papiri u koje je uloženo preko 50% kroz promatrano razdoblje od 2008. do 2020. godine. U zadnjih nekoliko godina primjetna je tendencija rasta, tako da je u 2020. godini ulaganje u dužničke vrijednosne papire iznosilo 55,5% ukupne imovine. Unutar tog segmenta najveće pojedinačno ulaganje su državne obveznice koje sačinjavaju 37,5% ukupne imovine mirovinskih fondova. Drugo najveće ulaganje unutar tog segmenta su korporativne obveznice koje čine 15% ukupnih ulaganja mirovinskih fondova. Ulaganja u hipotekarne obveznice iznose 4,5% ukupne imovine mirovinskih fondova, dok se ostala ulaganja u tom segmentu odnose na kratkoročne plasmane bankama i na tržištu novca (DNB, Statistics, 2021.).

Drugi najveći segment su ulaganja u dionice. Kao u slučaju obveznica, i tu se radi o direktnom ulaganju u dionice, ali i proporcionalnom dijelu ulaganja u investicijske fondove; jer takvo prikazivanje traži nizozemski regulator. U cijelom promatranom razdoblju ulaganje u dionice iznosi oko 30% ukupne imovine mirovinskih fondova. Koncem 2020. godine ukupno ulaganje u dionice iznosilo je 31,2% ukupne imovine mirovinskih fondova; od toga je 25,7% otpalo na ulaganja u razvijena tržišta, a 5,6% na brzo rastuća tržišta. Približno 13% imovine mirovinskih fondova (2017. godine) bilo je uloženo direktno u dionice, od toga 2% u nelistane kompanije, dok je ostatak bio uloženo posredno preko investicijskih fondova. Ulaganja u dionice su izrazito geografski diverzificirana jer je samo 5,2% direktnih investicija u dionice i 2,8% investicija preko investicijskih fondova uloženo u nizozemske kompanije. Ulaganja u *hedge*

fondove relativno su skromna te su koncem 2020. godine iznosila samo 1,4% ukupne imovine mirovinskih fondova, a ako promatramo duži vremenski period, to je osjetan pad, budući da su ulaganja u *hedge* fondove 2008. godine iznosila 3,7% ukupne imovine (DNB, Financial Stability Report, 2021.).

Za razliku od *hedge* fondova, ulaganja u *private equity* fondove (fondovi rizičnog kapitala) bilježe rast kroz godine. Ulaganje u *private equity* fondove koncem 2020. godine iznosilo je ukupno 72 milijarde EUR i, zajedno s ulaganjima u infrastrukturne projekte u visini 32 milijarde EUR, svrstano je u segment alternativnih investicija koje su u 2020. godini iznosile 5,8% ukupnog portfelja (DNB, Financial Stability Report, 2021.).

Značajni segment je i ulaganje u nekretnine, ali je i tu primjetan pad jer su ulaganja u taj segment u početku iznosila ukupno 11,1% ukupne imovine portfelja, dok su koncem 2020. godine iznosila 8,4%. Od ukupno 140 milijardi EUR ulaganja u nekretnine, 122 milijarde, odnosno 87% ulaganja tog segmenta, bile su indirektno investicije preko nekretninskih fondova, dok su ostatak bile direktne investicije u nekretnine (DNB, Financial Stability Report, 2021.).

Imovina od koje se sastoji portfelj mirovinskih fondova su *hedge* fondovi, roba, nekretnine, vrijednosni papiri i privatni kapital, dok je novitet od 2016. godine alternativno ulaganje.

Gotovo svi nizozemski mirovinski fondovi posluju prema društveno odgovornoj politici ulaganja. Njihova politika uključuje razmatranje čimbenika kao što su okoliš i socijalna pitanja. Osim toga, održivost je među glavnim prioritetima nizozemskih mirovinskih fondova. Svaki mirovinski fond ima slobodu donošenja odluka o sprovođenju održivosti u korist fonda i njegovih korisnika. Za mirovinske fondove bitno je da njihovi sudionici podržavaju odluke u vezi s odgovornom investicijskom politikom. Kao institucionalni investitori, mirovinski fondovi odgovorni su za izbor kompanija u koje ulažu, stoga imaju mogućnost glasovanja na skupštinama dioničara te mogućnost primjene politike isključenja ulaganja u djelatnosti koje mirovinski fond smatra neadekvatnima (Pensionfederatie, Responsible Investing, 2021.).

Mirovinski fondovi izričito odbijaju ulaganje u kompanije u kojima postoji mogućnost iskorištavanja djece, u smislu dječjeg rada i nepoštivanja ljudskih prava, te kompanije koje nisu ekološki odgovorne. Međutim, samo isključivanje kompanija s potencijalnim rizicima ne



rješava postojeći problem, stoga mirovinski fondovi nastoje djelovati na određene kompanije i potaknuti ih na direktno rješavanje problema (Pensionfederatie, Responsible Investing, 2021.).

Više od 80 mirovinskih fondova potpisalo je Sporazum o međunarodnom odgovornom ponašanju za mirovinske fondove 2018. godine. Prema njemu, mirovinski fondovi obvezuju se u svoju politiku ulaganja implementirati smjernice OECD-a za multinacionalne kompanije i vodeća načela UN-a o poslovanju i ljudskim pravima. Cilj je identificirati te otkloniti potencijalna neadekvatna poslovanja kompanija u koje ulažu (Pensionfederatie, Responsible Investing, 2021.).

Brojni mirovinski fondovi također su se obvezali na nizozemski klimatski sporazum te usvojili ciljeve o sporazumu u pogledu smanjenja emisije CO<sub>2</sub>. Od 2020. godine mirovinski fondovi izvješćuju o utjecaju svojih ulaganja na klimu te razvijaju planove za smanjenje utjecaja do 2022. godine (Pensionfederatie, Responsible Investing, 2021.).

#### **4.4. Rizičnost ulaganja**

Glavne su značajke ulaganja mirovinskih fondova važnost obaveza koje imaju u pasivi te dugoročni horizont ulaganja koji se odnosi uglavnom na period od 30 do 40 godina te se njihova politika ulaganja vodi istima. Prema tvrdnjama stručnjaka, vremenski horizont nije presudan po pitanju ulaganja. Portfelji ulagača s dugoročnom te ulagača s kratkoročnom strategijom ulaganja, koji imaju jednaku sklonost rizicima, jednaki su.

S druge strane postoje tvrdnje da dugoročni ulagači u svom portfelju drže više dionica bilo direktno ili posredno preko investicijskih fondova i ETF-ova te obveznica, za razliku od kratkoročnih ulagača koji u svom portfelju imaju velike iznose novčanih instrumenata i samog novca. Svrstavanje mirovinskih fondova u grupu dugoročnih ulagača opravdava njihovo ulaganje u dionice te kroz dugi horizont ulaganja volatilnost predstavlja priliku umjesto rizika. Kratkoročne fluktuacije cijena imovine ne predstavljaju faktor rizika za mirovinske fondove. Međutim, ovaj argument pretpostavlja da se cijene imovine vraćaju na istu razinu otprije. Asimetrični rizici, koji označuju slučajeve pada cijena dionica bez simetričnih korekcija, predstavljaju ozbiljan rizik ulagačima, što dalje vodi teoriji ekstremnih vrijednosti koje se usredotočuju na analizu događaja koji se događaju s malom vjerojatnošću, ali uz znatno nepovoljan utjecaj. S obzirom na dugoročni horizont ulaganja, za nepovoljne situacije na tržištu, mirovinski fondovi ne prodaju svoju imovinu zbog potreba za likvidnošću, odnosno jer su dužni redovito isplaćivati mirovine.

Glavni alat za upravljanje rizicima prema nizozemskom zakonu je ALM, odnosno *asset-liability management*. Riječ je o sustavu za upravljanje rizicima za institucionalne investitore s dugoročnim horizontom ulaganja. U početku je ALM bio jednostavan model koji je analizirao novčane tokove, odnosno jaz između priljeva i odljeva novca. Danas sofisticirani ALM model predstavlja uporabu ekonomskih modela za simulaciju tržišnih varijabli. Nizozemski mirovinski fondovi koriste ALM za potrebe analiziranja ključnih varijabli kao što su stopa doprinosa ili godišnja povećanja mirovinskih naknada (OECD, Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, 2010.).

Veliki mirovinski fondovi uglavnom sami provode ALM, dok za većinu ostalih odrađuju konzultanti. ALM se uglavnom koristi kao alat za odlučivanje o optimalnoj mirovinskoj politici te o strukturi ulaganja. Vodeći mirovinski fondovi razvili su svoje alate koji su temeljeni na vrijednostima. Provedba načela fer vrijednosti, gdje su imovina i obveze volatilni, predstavlja izazov za upravljanje rizicima. S obzirom da se budući ishodi diskontiraju na sadašnju vrijednost s odgovarajućom diskontnom stopom prilagođenoj riziku, sadašnja vrijednost ključnih varijabli dodaje se u ALM.

ALM temeljen na vrijednostima često dovodi do nižeg profila rizika mirovinskog fonda. Mirovinski fondovi u sklopu ALM-a analiziraju okruženje, poziciju krivulje prinosa te procjenjuju rizik za svaki korak u procesu ulaganja (OECD, Working Papers on Finance, Insurance and Private Pensions, 2010.).

## 5. USPOREDBA NIZOZEMSKIH I HRVATSKIH MIROVINSKIH FONDOVA

### 5.1. Vrste mirovinskih fondova u Hrvatskoj

Godina 2002. godina je mirovinske reforme u Hrvatskoj, kada je uveden sustav individualne kapitalizirane štednje kako bi se osigurala veća mirovina, to jest kako bi se budućim umirovljenicima pružio kvalitetniji i viši životni standard. Nepovoljna demografska i gospodarska kretanja za posljedicu su imala produbljeni mirovinski deficit iz godine u godinu te je reforma bila prijeko potrebna (HANFA, 2019.).

Mirovinski fond sastoji se od uplata članova te su oni ujedno i njegovi vlasnici. Uplatama doprinosa upravlja društvo za upravljanje te je njihov cilj osigurati što veću mirovinu svojim korisnicima u budućnosti. Iznos koji se nalazi na osobnom računu svakog korisnika u Središnjem registru ovisi o uplatama poslodavaca te o prinosima koje je ostvarilo mirovinsko društvo. Mirovinsko društvo osnivač je i upravitelj mirovinskog fonda, ali nije njegov vlasnik, već su to osiguranici (HZMO, 2021.).

Hrvatski mirovinski sustav sastoji se od tri stupa:

- **Prvi stup** odnosi se na stup **generacijske solidarnosti**, odnosno stup iz kojeg se financiraju mirovine sadašnjim umirovljenicima koji na to imaju pravo na način da osobe koje su trenutno u radnom odnosu izdvajaju doprinose. Nadzor nad radom prvog mirovinskog stupa provodi Hrvatski zavod za mirovinsko osiguranje (HZMO, 2021.). Osobe koje su trenutno u radnom odnosu izdvajaju 15% bruto plaće svaki mjesec. Postoji samo jedan mirovinski stup kao takav i on je obvezan za sve osiguranike (HANFA, 2019.).
- **Drugi mirovinski stup** odnosi se na individualnu kapitaliziranu štednju te je obvezan za sve osiguranike. „Kapitalizirana” štednja odnosi se na štednju osiguranika za koju se ostvaruje neki prinos ovisno o tome koliki prinos je ostvario mirovinski fond, dok „individualna” štednja označava osiguranikovu osobnu imovinu na osobnom računu. Drugi stup, iako obvezan, pruža više slobode u odnosu na prvi, s obzirom da osiguranik može sam izabrati obvezni mirovinski fond te kategoriju obveznog mirovinskog fonda. Za drugi mirovinski stup poslodavac osiguranika izdvaja 5% njegove bruto plaće. Mirovinsko osiguravajuće društvo (MOD) tijelo je preko kojeg se odvija isplata mirovina, dok se sredstva prikupljaju putem obveznih mirovinskih fondova (HANFA, 2019.).

➤ **Treći mirovinski stup** odnosi se na dobrovoljnu mirovinsku štednju koja se prikuplja putem dobrovoljnih mirovinskih fondova, dok se isplata mirovina odvija putem Mirovinskog osiguravajućeg društva (MOD-a), mirovinskog društva te društva za životno osiguranje. Glavni razlog zbog kojeg članovi biraju treći mirovinski stup je kako bi povećali mirovinu iz 1. i 2. stupa. Treći mirovinski stup fleksibilan je u pogledu da osiguranik sam bira visinu uplate i učestalost iste. Ako osiguranik odluči uložiti u dobrovoljni mirovinski fond, odnosno u treći stup, ostvaruje pravo na poticajna sredstva od države u iznosu od 15% ukupnog uplaćenog doprinosa, odnosno 750 kuna u apsolutnom iznosu. Pravo na mirovinu iz trećeg mirovinskog stupa osiguranik ostvaruje tek po navršetku 55 godina starosti te sam određuje mjesečni iznos uplate. S obzirom da je odgovorno za mirovine osiguranika, društvo za upravljanje mirovinskim fondom dužno je posloovati u skladu sa zakonom te poštovati načela:

- sigurnosti,
- razboritosti i
- opreza.

Imovina u koju mirovinski fondovi ulažu udjeli su u investicijskim fondovima, depoziti, obveznice, dionice, itd. (HANFA, 2019.).

Godine 2014. donesen je Zakon o obveznim mirovinskim fondovima prema kojem osiguranik sam odabire kojoj kategoriji pripada, odnosno hoće li to biti A, B ili C kategorija fonda.

S obzirom na veću rizičnost ulaganja, kategoriju A obveznog mirovinskog fonda koriste uglavnom mlađi osiguranici koji tek ulaze na tržište rada, međutim, kategoriji A mogu pristupiti i stariji osiguranici koji mogu ostati članom do 10 godina prije odlaska u starosnu mirovinu te su onda putem REGOS-a automatski raspoređeni u B kategoriju obveznog mirovinskog fonda (HANFA, 2019.).

Odabirom kategorije A mirovinskog fonda, osiguranik se izlaže višem riziku, odnosno većina imovine (65% neto vrijednosti) u kategoriji A fonda ulaže se na dioničkom tržištu. Ulaganjem u dužničke vrijednosne papire preuzima se manji rizik nego ulaganjem u dionice, budući da su dionice značajno volatilnije. Zakonom je propisano da obvezni mirovinski fond kategorije A najmanje 30% mora uložiti ili u dužničke vrijednosne papire ili u instrumente

tržišta novca koje izdaje Republika Hrvatska, HNB ili neka druga središnja banka države članice OECD-a (Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, 2014.).

Kategorija B mirovinskog fonda manje je rizična od A kategorije, ali i više rizična od C kategorije. Zakonom je propisano da se 50% imovine obveznog mirovinskog fonda kategorije B mora uložiti u prenosive dužničke vrijednosnice koje je izdala Republika Hrvatska, druga država članica OECD, HNB ili središnja banka države članice OECD-a, te da se maksimalno 40% imovine fonda može uložiti u prenosive vlasničke vrijednosnice, što čini kategoriju fonda B manje rizičnom od kategorije fonda A. Osiguranik može biti član fonda kategorije B do 5 godina prije odlaska u mirovinu te ga nakon toga automatski REGOS prebacuje u kategoriju C (Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, 2014.).

Odabirom kategorije C obveznog mirovinskog fonda bira se kategorija kod koje se preuzima najmanje rizika. U kategoriju C putem REGOS-a automatski se prebacuju osiguranici kojima je ostalo 5 godina do starosne mirovine, međutim, kategoriju C može samostalno odabrati svaki osiguranik kojem se strategija ulaganja čini povoljna. Zabranjeno je ulagati imovinu fonda u prenosive vlasničke vrijednosnice te najmanje 70% imovine mora biti uloženo u instrumente tržišta novca i prenosive dužničke vrijednosnice koje je izdala Republika Hrvatska, država članica OECD-a, HNB ili središnja banka države članice OECD-a (HANFA, 2019.).

## **5.2. Korisne lekcije za usvajanje od strane Hrvatske**

Hrvatski i nizozemski mirovinski sustav u mnogočemu su slični, a opet različiti. U obje zemlje postoji kombinirani trostupni mirovinski sustav, ali se po tome i razlikuju. Naime, prvi stup u obje zemlje je stup međugeneracijske solidarnosti te iz prvog stupa mirovinu dobivaju svi umirovljenici kada napune zakonom određene godine starosti. Tu već postoji razlika u stopama doprinosa za prvi stup i zakonskog odlaska u mirovinu. Za muškarce je donedavno i u Hrvatskoj i u Nizozemskoj dobna granica bila 65 godina (žene se postupno izjednačavaju s muškarcima) (OECD, 2018.). Što se tiče demografskih trendova, u Nizozemskoj je odnos umirovljenika i zaposlenika mnogo povoljniji nego u Hrvatskoj. Dok se u Nizozemskoj dobna granica umirovljenja povećava na 67 godina, do 2024. godine u Hrvatskoj će se dobna granica zadržati na 65 godina (HZMO, 2021.).

Što se tiče kapitalizirane štednje, u obje države postoje dva dodatna stupa, ali s bitnim razlikama. U Hrvatskoj je drugi stup obvezan za sve novozaposlene te je on u potpunosti DC model (model s definiranim doprinosima) i svaki zaposlenik sam bira mirovinski fond, dok je u Nizozemskoj drugi stup zapravo dobrovoljan, mirovinski fond bira poslodavac (članstvo je vezano na radno mjesto) te se velika većina imovine nalazi u DB fondovima (OECD, 2018.). Drugi stup u Nizozemskoj bio bi po načinu učlanjivanja sličniji hrvatskom trećem stupu, i to ponajviše zatvorenim dobrovoljnim mirovinskim fondovima čiji su sponzori poslodavci, sindikalne grupacije i slično (OECD, 2018, HZMO, 2021.). Međutim, kako su u Hrvatskoj svi zaposlenici koji su 2001. godine bili mlađi od 40 godina, kao i dobar dio zaposlenika koji su tada bili stariji od 40 godina i mlađi od 50 godina, ujedno bili članovi obveznih mirovinskih fondova, tako je i u Nizozemskoj velik broj zaposlenika učlanjeno u mirovinske fondove (OECD, 2018; HZMO, 2021.). Naime, velika većina poslodavaca uplaćuje doprinose za svoje zaposlenike sukladno kolektivnim ugovorima, a mirovinski se fondovi, kao što je već spomenuto, osnivaju za određena poduzeća, određene skupine zaposlenih i određene grane industrije. Upravo su fondovi koji se osnivaju za određene grane industrije najveći mirovinski fondovi i ujedno među najvećima u EU. Pored toga, članstvo u mirovinskim fondovima koji su osnovani za određene industrijske grane najvećim je dijelom obvezno pa tu hrvatski i nizozemski sustavi mirovinskih fondova opet dobivaju na sličnosti (OECD, 2018.).

Kao što je već spomenuto ranije, nizozemski drugi stup u osnovi je sličan hrvatskom trećem stupu, i to dijelu zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova, gdje su pokrovitelji mirovinskih fondova poslodavci i sindikalne grupacije, a velik dio zaposlenih u Nizozemskoj pokriven je fondovima koji su postali obvezni, kao u slučaju hrvatskog drugog stupa. Tu i dalje postoje dvije bitne razlike (OECD, 2018.). U Hrvatskoj članovi sami biraju mirovinski fond i svi mirovinski fondovi su DC, odnosno fondovi s definiranim doprinosima. Za razliku od Nizozemske, gdje poslodavci sami često odlučuju osnovati dobrovoljne mirovinske fondove, u Hrvatskoj broj takvih fondova polako raste, ali je ukupna imovina pod upravljanjem još uvijek beznačajna u odnosu na ukupnu imovinu u obveznim mirovinskim fondovima, pa i u odnosu na otvorene dobrovoljne mirovinske fondove.

Nastavno na temu otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova, njihovo je članstvo u Hrvatskoj sve popularnije, a po načinu pristupanja slični su nizozemskom trećem stupu. Naime, proizvodi su namijenjeni pojedincima (HANFA, 2019.). Dok su u Nizozemskoj to još uvijek u najvećoj mjeri bankarski i osiguravateljski proizvodi, u Hrvatskoj je to kapitalizirana štednja, što znači da pojedinci postaju članovi dobrovoljnih mirovinskih fondova. Hrvatska je zapravo

u prednosti pred velikim dijelom EU jer je na razini EU tek nedavno usvojena zakonodavna regulativa koja kontrolira PEPP (*Pan European Personal Pensions*), odnosno proizvod koji je namijenjen pojedincima, isto kao i hrvatski otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi. Postoji velika vjerojatnost da će se hrvatski otvoreni dobrovoljni mirovinski fondovi moći transformirati u PEPP proizvode i kao takvi se moći nuditi na području čitave EU. No, s razvojem PEPP proizvoda, hrvatski dobrovoljni mirovinski fondovi dobit će stranu konkurenciju u Hrvatskoj (EIOPA, 2019.).

Kombinirani sustav u Hrvatskoj dobro je koncipiran te pokriva sve novozaposlene, dok u Nizozemskoj pokriva veliku većinu zaposlenih. U Nizozemskoj mirovinski fond bira poduzeće, dok u Hrvatskoj svaki pojedinac sam bira mirovinski fond (osim u slučaju zatvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova, to jest IORP fondova). Iako je to u osnovi prednost, praksa je pokazala da u Hrvatskoj izrazito mali broj novozaposlenih samostalno bira obvezni mirovinski fond, stoga se nakon zakonski određenog roka članovi raspoređuju administrativno. Nakon što su članovi raspoređeni u određeni obvezni mirovinski fond, rijetko ili uopće ne mijenjaju mirovinski fond. Kod izbora otvorenih dobrovoljnih mirovinskih fondova gdje članovi često uplaćuju doprinose iz vlastite uštede, odnosno neto plaće, kako bi ostvarili prinos i dobili državna poticajna sredstva, članovi u zadnje vrijeme ipak više analiziraju koji će fond odabrati (Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, 2018.).

Glede strukture imovine mirovinskih fondova, promjene koje su učinjene u Hrvatskoj članovima omogućuju da biraju obvezni mirovinski ne samo u odnosu na upravitelja, nego i u odnosu na sklonost prihvaćanja rizika jer svako mirovinsko društvo po zakonu upravlja trima različitim obveznim mirovinskim fondovima (HANFA, 2019.). Nizozemski su fondovi u osnovi balansirani fondovi jer ulaganja i u dionice i u obveznice sačinjavaju veliki dio portfelja. Balansirani su i portfelji hrvatskih obveznih mirovinskih fondova kategorije B u kojima se i dalje nalazi preko 95% ukupne imovine svih hrvatskih obveznih i dobrovoljnih mirovinskih fondova (HANFA, 2019.). Ako pojedinačno sagledamo hrvatske dobrovoljne mirovinske fondove, zamijetit ćemo da se i tu većina imovine nalazi u balansiranim fondovima. Međutim, u Hrvatskoj postoji više ulagačkih ograničenja nego u Nizozemskoj (OECD, 2018; HZMO, 2021.).

Kako u Nizozemskoj, tako i u Hrvatskoj, obvezni mirovinski fondovi kategorije B velikim dijelom ulažu u obveznice, no uz dvije ključne razlike. U obje zemlje najveće pojedinačno ulaganje predstavljaju državne obveznice, s time da je to u Nizozemskoj 30%

imovine, a u Hrvatskoj približno 58%. U Nizozemskoj je ulaganje u državne obveznice diversificirano po raznim zemljama (uz prisutan *home bias*), dok je u Hrvatskoj to praktički samo ulaganje u hrvatske državne obveznice. Što se tiče drugih ulaganja u obveznice, velika je razlika u ulaganju u korporativne obveznice. U Nizozemskoj ulaganja u korporativne obveznice i ostale vrijednosne papire s fiksnim prinosom iznose skoro 18% ukupnog portfelja, dok u Hrvatskoj iznose skromnih 1,3%. Kada zbrojimo sve kategorije ulaganja u obveznice i druge vrijednosne papire s fiksnim prinosom, u Nizozemskoj takva ulaganja iznose nešto ispod 50% ukupne imovine mirovinskih fondova, dok u Hrvatskoj iznose preko 60%. Trendovski je primjetno da se ukupni postotak ulaganja u vrijednosne papire s fiksnim prinosom u Nizozemskoj u zadnjih 10 godina gotovo i ne mijenja, dok je u Hrvatskoj prisutan trend pada ulaganja u obveznice u prilog ulaganju u dionice, bilo direktno ili posredno preko investicijskih fondova, najčešće ETF-ova (DNB, Statistics, 2021; Hrvatski Sabor, 2021.).

U vidu ulaganja u dionice, zanimljivo je da je postotak prilično sličan jer u obje zemlje mirovinski fondovi ulažu malo iznad 30% u dionice (direktno i posredno preko investicijskih fondova, najčešće ETF-ova), no i tu postoje razlike jer hrvatski mirovinski fondovi 10% imovine ulažu u domaće dionice, što je ipak više no u slučaju nizozemskih mirovinskih fondova (DNB, Statistics, 2021; Hrvatski Sabor, 2021.).

Nizozemski fondovi preko 8% svoje imovine ulažu u nekretnine, dok su u Hrvatskoj zasad zakonom zabranjena takva ulaganja. Nešto više od 5% imovine nizozemski mirovinski fondovi ulažu u alternativne investicije (najčešće u *private equity* fondove, odnosno fondove rizičnog kapitala), dok su ukupna takva ulaganja u hrvatskim mirovinskim fondovima izrazito skromna jer iznose manje od 1% ukupne imovine, ali s trendom rasta (OECD 2018; Hrvatski Sabor, 2021.).



## 6. ZAKLJUČAK

Mirovinski sustav u Nizozemske sastoji se od tri stupa. Prvi mirovinski stup odnosi se na mirovine koje osigurava država (AOW) te se one isplaćuju svim državljanima Nizozemske koje su radni vijek provele u Nizozemskoj, neovisno o nacionalnosti. Drugi mirovinski stup odnosi se na mirovinu koju je korisnik stekao kroz radni vijek te se u obzir uzimaju godine radnog staža i doprinos koji je poslodavac uplaćivao osiguraniku. Treći mirovinski stup dobrovoljni je stup koji najviše privlači osobe koje nisu osiguranici ostalih mirovinskih stupova, odnosno čiji poslodavac nije član ni jednog mirovinskog stupa; osobe koje su samozaposlene te osobe koje rade honorarno. Mirovinski sustav u Nizozemskoj dijeli se na sustav definiranih naknada (DB), sustav definiranih doprinosa (DC) te hibridni oblik sustava.

Sustav definiranih naknada (DB) temelji se na duljini radnoga staža te na visini plaće tijekom radnog vijeka, dok se sustav definiranih doprinosa (DC) temelji na doprinosima koje je uplaćivao poslodavac ili zaposlenik te na povratu uloženog. Hibridni oblik ima određene karakteristike DB oblika, pri čemu iznos mirovine ovisi o visini plaće te o godinama radnog staža. Međutim, doprinosi su fiksni za velik broj godina unaprijed te, ukoliko se doprinosi pokažu nedostatnima, mirovine se isplaćuju u iznosu nižem od prvotno predviđenog.

DB oblik dominira u Nizozemskoj, međutim, sve je više razmatranja o prelasku na DC oblik. Nizozemska od 2017. godine bilježi značajan gospodarski porast, što je iznad prosjeka OECD-a, međutim, kao i većina OECD zemalja, suočena je s izazovom starenja koje utječe na cjelokupni mirovinski sustav. Starenjem stanovništva sve je veći broj umirovljenika u odnosu na sve manji broj osoba koje su na tržištu rada te predviđanja govore kako će do 2050. godine omjer ljudi starijih od 65 godina na sto radno sposobnih ljudi iznositi preko 50%, stoga je nužno djelovati. Cilj je nizozemske vlade posljednjih nekoliko godina omogućiti starijoj populaciji ostanak na tržištu rada, odnosno povećati zakonsku dob za odlazak u mirovinu. Mjere nizozemske vlade urodile su plodom te se trenutno stope zaposlenosti među starijom populacijom nalaze iznad OECD prosjeka, dok su prije 15 godina bile ispod OECD prosjeka. Kako bi se potaknulo zapošljavanje starije populacije te njihov ostanak na tržištu rada, potrebno je ukinuti odredbe koje prisiljavaju osobe da protiv svoje volje, nakon što navršu određenu dob, izađu s tržišta rada.

U vidu demografskih prepreka, nizozemski mirovinski sustav, kao najstabilniji sustav u svijetu s obzirom na cjelokupno gospodarstvo, spreman je uspješno nadići demografske i druge prepreke te postojeći sustav održati stabilnim u narednim godinama.

Na kraju, zaključujem da su obvezni i dobrovoljni mirovinski fondovi u Hrvatskoj te dobrovoljni i kvazi-obvezni fondovi u Nizozemskoj izuzetno bitni za gospodarstvo dvaju zemalja, a isto tako, u budućem razdoblju, i za stjecanje održivih i primjerenih mirovina. Uspoređujući veličine oba sustava, nizozemski je sustav znatno veći od hrvatskog, što je vidljivo u činjenici da su nizozemski mirovinski fondovi krajem prošle godine imali pod upravljanjem 1.680 milijardi EUR, dok su hrvatski mirovinski fondovi imali svega 16,8 milijardi EUR pod upravljanjem.

## POPIS LITERATURE

1. Ambachsteer, Keith P. (1994., 1. studeni), *The Economics of Pension Fund Management*, 50(6), *Financial Analyst Journal*, preuzeto s: <https://www.cfainstitute.org/research/financial-analysts-journal/1994/the-economics-of-pension-fund-management> 04.09.2021.
2. CPB: Netherlands Bureau for Economic Policy Analysis, (2021., 12. kolovoz), *Completing Dutch Pension reform*, preuzeto s: <https://www.cpb.nl/en/completing-dutch-pension-reform> 01.08.2021.
3. De Nederlandsche Bank (2021.), *Balance Sheet*, preuzeto s: <https://www.dnb.nl/en/statistics/dashboards/dnb-s-balance-sheet/-DNB> 14.08.2021.
4. De Nederlandsche Bank, (2021., 4. lipanj), *Financial Stability Report 2021*, 1-64. preuzeto s: [https://www.dnb.nl/media/1rffwrme/financial\\_stability\\_report\\_spring\\_2021.pdf](https://www.dnb.nl/media/1rffwrme/financial_stability_report_spring_2021.pdf) 01.08.2021.
5. De Nederlandsche Bank (2021.), *Household Savings*, preuzeto s: <https://www.dnb.nl/en/statistics/dashboards/household-savings/-DNB> 14.08.2021.
6. De Nederlandsche Bank (2021.), *Investment Funds*, preuzeto s: <https://www.dnb.nl/en/statistics/dashboards/investment-funds/> 14.08.2021.
7. De Nederlandsche Bank, (2021.), *Number of pension funds members*, preuzeto s: <https://www.dnb.nl/en/statistics/dashboards/pensions/> 07.08.2021.
8. De Nederlandsche Bank (2021.), *Pensions*, preuzeto s: <https://www.dnb.nl/en/statistics/dashboards/pensions/-DNB> 14.08.2021.
9. De Nederlandsche Bank, (2021., posljednja izmjena: 13. rujan), *Summary balance sheet of pension funds by type (Quarter; break adjusted)*, preuzeto s: <https://www.dnb.nl/en/statistics/data-search/#/details/summary-balance-sheet-of-pension-funds-by-type-quarter-break-adjusted/dataset/a56853ed-7d54-4bbe-be43-690380ca0015/resource/5cc8338d-6d1b-4589-8c87-087ca5d3b369> 14.09.2021.
10. De Nederlandsche Bank, (2021.), *Supervision on pension funds*, preuzeto s: <https://www.dnb.nl/en/sector-information/supervision-sectors/pension-funds/> 14.08.2021.
11. De Nederlandsche Bank, (2018., 24. listopad), *Tijdelijke pagina implementatie EU Richtlijn (EU 2016/2341) betreffende de werkzaamheden van en het toezicht op instellingen voor bedrijfspensioenvoorziening (IBPV's)*, preuzeto s:

- <https://www.dnb.nl/voor-de-sector/open-boek-toezicht-wet-regelgeving/toezicht-wet-regelgeving/pensioenwetten/eu-richtlijn-eu-2016-2341-iorp-ii/eu-richtlijn-eu-2016-2341-iorp-ii/> 14.08.2021.
12. Dugalić, V: <https://core.ac.uk/download/pdf/14412374.pdf> 1 15.08.2021.
  13. Euronext Amsterdam (2021.), preuzeto s: <https://www.euronext.com/en/raise-capital>
  14. European Banking Federation, (2020., prosinac), *The Netherlands banking sector: Facts&Figures*, preuzeto s: <https://www.ebf.eu/the-netherlands/> 07.08.2021.
  15. European Comission, (2016.), *Dutch Pension Fund*, preuzeto s: [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/insurance-and-pensions/occupational-pension-funds\\_hr](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/insurance-and-pensions/occupational-pension-funds_hr) 09.08.2021.
  16. European Insurance and Occupational Pensions Authority. (2019., 14. lipanj), Annual report 2018, 1-80, preuzeto s: [https://www.eiopa.europa.eu/document-library/annual-report/eiopa-annual-report-2018\\_en](https://www.eiopa.europa.eu/document-library/annual-report/eiopa-annual-report-2018_en) 06.08.2021.
  17. Federation of the Dutch Pension Funds, (2013.), Code of the Dutch Pension Funds. preuzeto s: [https://mcpf.nl/wp-content/uploads/2016/01/Code\\_of\\_the\\_Dutch\\_Pension\\_Funds.pdf](https://mcpf.nl/wp-content/uploads/2016/01/Code_of_the_Dutch_Pension_Funds.pdf) 07.08.2021.
  18. Financial Stability Board, (2021.), Key Attributes of Effective Resolution Regimes for Financial Institutions, preuzeto s: <https://www.fsb.org/work-of-the-fsb/market-and-institutional-resilience/post-2008-financial-crisis-reforms/effective-resolution-regimes-and-policies/key-attributes-of-effective-resolution-regimes-for-financial-institutions/> 08.09.2021.
  19. HANFA, (2019.), Mirovinski sustav, 1-44. preuzeto s: <https://www.hanfa.hr/media/4135/za-web-mirovinski-sustav-2019-2.pdf> 07.08.2021.
  20. Hrvatski sabor, (2021., ožujak), Izvještaj o radu obveznih mirovinskih fondova za 2020. godinu, 1-29., preuzeto s: [https://www.sabor.hr/sites/default/files/uploads/sabor/2021-04-01/152905/IZVJESTAJ\\_AZ\\_OBVEZNI\\_MIROVINSKI\\_2020.pdf](https://www.sabor.hr/sites/default/files/uploads/sabor/2021-04-01/152905/IZVJESTAJ_AZ_OBVEZNI_MIROVINSKI_2020.pdf) 08.09.2021.
  21. HZMO, (2021.), Mirovine, preuzeto s: <https://www.mirovinsko.hr/hr/mirovine/10>
  22. International Montetary fund i Monetary and Capital Markets Department, (2017., 3. travanj), Kingdom of the Netherlands-Netherlands: Financial system stability assessment, preuzeto s: <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2017/04/03/Kingdom-of-the-Netherlands-Netherlands-Financial-System-Stability-Assessment-44790> 08.09.2021.

23. KWSP, Employment Provident Fund, (2016.), *Social Protection Insight*, 1-20. preuzeto s:  
<https://www.kwsp.gov.my/documents/20126/84157b7b-bab0-52ab-ea4e-fe5e1e21fcd5> 09.08.2021.
24. Netspar: Westerhout, E., Ponds, E. i Zwaneveld, P. (2021.), Completing Dutch pension reform, 1-35. preuzeto s: [https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20210812\\_Netspar-Design-Paper-179-WEB.pdf](https://www.netspar.nl/assets/uploads/P20210812_Netspar-Design-Paper-179-WEB.pdf) 18.05.2021.
25. Netspar: Spaar, F. (2012.), Regulatory capital requirements under FTK and Solvency II for pension funds, 1-126. preuzeto s:  
[https://www.netspar.nl/assets/uploads/046\\_MSc\\_Fabienne\\_Spaan.pdf](https://www.netspar.nl/assets/uploads/046_MSc_Fabienne_Spaan.pdf) 09.08.2021.
26. OECD, (2018., srpanj), Economic survey Netherlands, 1-64. preuzeto s:  
<https://www.oecd.org/economy/surveys/Netherlands-2018-OECD-economic-survey-overview.pdf> 15.07.2021.
27. OECD, (2010.) Working papers on Finance, Insurance and Private Pensions, preuzeto s:  
[https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-working-papers-on-insurance-and-private-pensions\\_19936397](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/oecd-working-papers-on-insurance-and-private-pensions_19936397) 23.4.2021.
28. Pensioenfederatie, (2021.), The Dutch Pension system: highlights and characteristics, preuzeto s: <https://www.pensioenfederatie.nl/website/the-dutch-pension-system-highlights-and-characteristics> 19.08.2021.
29. Pensioenfederatie, (2021.), The Financial Assessment Framework, preuzeto s:  
<https://www.pensioenfederatie.nl/website/the-financial-assessment-framework-financieel-toetsingskader-or-ftk> 12.08.2021.
30. Pensioenfederatie, (2021.), Responsible Investing, preuzeto s:  
<https://www.pensioenfederatie.nl/website/responsible-investing> 24.5.2021.
31. Pensions Europe, (2020., ožujak) Report on pension Funds Statistics and Trends, 1-38. preuzeto s:  
<https://www.pensionseurope.eu/system/files/PensionsEurope%20Pension%20Funds%20Statistics%20and%20Trends%20-%20March%202020.pdf> 13.08.2021
32. Pensions and Lifetime Association, (2019., 16. siječanj), Collective Defined Contribution, 1-14. preuzeto s: <https://www.plsa.co.uk/Portals/0/Documents/Policy-Documents/2019/PLSA%20CDC%20Consultation%20Response%20-%20Final%20%28January%202019%29.pdf> 14.07.2021.
33. UNESCO, (2003.), Archives of the Dutch East India Company, preuzeto s:  
<http://www.unesco.org/new/en/communication-and-information/memory-of-the->

[world/register/full-list-of-registered-heritage/registered-heritage-page-1/archives-of-the-dutch-east-india-company/](#) 24.07.2021.

34. Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima, NN 19/14, 29/18, 115/18. (2018.), preuzeto s:  
<https://www.zakon.hr/z/709/Zakon-o-dobrovoljnim-mirovinskim-fondovima>  
24.07.2021.
35. Zakon o obveznim mirovinskim fondovima, NN 19/14, 011-01/14-01/35. (2014.)preuzeto s: [https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014\\_02\\_19\\_361.html](https://narodne-novine.nn.hr/clanci/sluzbeni/2014_02_19_361.html)  
15.08.2021.

## POPIS GRAFIKONA

Grafikon 1: Prikaz pad realnog BDP-a Nizozemske tijekom pandemije .....	6
Grafikon 2: Prikaz usporedbe smanjenja stope nezaposlenosti u Nizozemskoj i ostalim zemljama (u postocima).....	7
Grafikon 3: Prikaz bruto javnog duga Nizozemske i ostalih zemalja (Maastrichtski kriterij kao postotak BDP-a 2017. godine).....	7
Grafikon 4: Prikaz duga kućanstva Nizozemske i ostalih zemalja (kao postotak bruto raspoloživog prihoda 2016. godine) .....	9
Grafikon 5: Prikaz produktivnosti rada Nizozemske u usporedbi s ostalim zemljama (u postocima).....	9
Grafikon 6: Prikaz porasta cijena nekretnina u većim nizozemskim gradovima u periodu od 1996. do 2017. godine (u tisućama).....	10
Grafikon 7: Predviđanja omjera ovisnosti o starosti za 2050. godinu (u postocima) .....	11
Grafikon 8: Stopa zaposlenosti u rasponu od 65 do 69 godina (u postocima) .....	13
Grafikon 9: Postotak žena u radnom odnosu na pola radnoga vremena.....	14
Grafikon 10: Postotak muškaraca u radnom odnosu na pola radnoga vremena .....	14
Grafikon 11: Prikaz najvećih banaka u Nizozemskoj prema imovini (u tisućama) .....	16
Grafikon 12: Prikaz depozita nizozemskih kućanstava (travanj 1999. – travanj 2021.) u mil. EUR.....	17
Grafikon 13: Prikaz imovine nizozemskih investicijskih fondova prema vrsti fonda od 2008. do 2021. godine (mil. EUR).....	18
Grafikon 14: Prikaz imovine nizozemskog bankarskog sektora od 2010. do 2021. godine (konsolidirano) u mil. EUR.....	19
Grafikon 15: Udio imovine po zemljama OECD u ukupnoj imovini mirovinskih fondova ...	37
Grafikon 16: Prikaz ulaganja mirovinskih fondova kompanija u određene kategorije imovine (EUR mln.).....	39
Grafikon 17: Prikaz ulaganja mirovinskih fondova industrije u određene kategorije imovine (EUR mln.).....	39
Grafikon 18: Prikaz klasifikacije imovine mirovinskih fondova.....	41

## POPIS TABLICA

Tablica 1: Broj mirovinskih fondova .....	28
Tablica 2: Ukupna imovina u mirovinskim fondovima u postotku BDP-a za zemlje OECD .	35
Tablica 3: Omjer financiranja .....	38
Tablica 4: Članovi mirovinskih fondova .....	38



# ŽIVOTOPIS

## Osobni podaci

Ime i prezime: Anja Vlaic

Mjesto rođenja: Zagreb, Hrvatska

Datum rođenja: 12.12.1996.

E-mail adresa: [avlaic@net.efzg.hr](mailto:avlaic@net.efzg.hr)

## Obrazovanje

2019-2020- Erasmus+program University of Applied Science, Rotterdam

2015- Ekonomski fakultet Zagreb, Integrirani preddiplomski i diplomski sveučilišni studij,  
Poslovna ekonomija, smjer Financije

2011-2015- 10.gimnazija "Ivan Supek"

## Znanje i vještine

Engleski jezik- C1

Španjolski jezik-B2

Slovenski jezik-B1

Microsoft Office: Excel, PowerPoint, Word

## Radno iskustvo

Srpanj 2021.-Procter&Gamble-asistent u odjelu prodaje

Travanj 2021.-Lipanj 2021.- Ernst&Young- stručna praksa u odjelu revizije