

Бојана БИЛАНКОВ

студент мастер студија на Правном факултету Универзитета у Београду

Душан АЛЕКСИЋ

студент мастер студија на Правном факултету Универзитета у Београду

ДОБРОВОЉНО ПЕНЗИЈСКО ОСИГУРАЊЕ КАО ПРЕДЛОГ РЕШЕЊА КРИЗЕ ПЕНЗИЈСКОГ СИСТЕМА

Резиме

У овом чланку аутори анализирају институт добровољног пензијског осигурања, као најцелисходнији метод превазилажења кризе пензијског система. Наиме, систем обавезног пензијског осигурања дуго времена чинио се довољним. Међутим, након његовог западања у кризу, Светска банка доноси извештај у коме предлаже увођење три стуба пензијског осигурања. Трећи стуб чини добровољно пензијско осигурање, чији се фондови појављују као значајни институционални инвеститори на тржишту капитала. Тежиште анализе заснива се, како на позитивноправним, тако и на упоредноправним аспектима самог института. У Републици Србији тренутно успешно послује пет друштава која управљају са седам фондова добровољног пензијског осигурања. Кроз цео рад, а нарочито у завршним напоменама, аутори дају предлоге у циљу побољшања постојећег стања јер, иако се постојећи законодавни оквир може позитивно оценити, простор за одређене измене свакако постоји, а даљи рад на имплементацији овог института у пракси чини се неопходним.

Кључне речи: *трећи стуб, добровољно пензијско осигурање, институционални инвеститори, акумулација капитала, капитализација доприноса.*

I Уводне напомене о заштити старих лица са посебним освртом на значај обавезног пензијског осигурања

Неминовно је да са годинама долази до опадања и, на крају, губитка радне способности. Свако разумно лице требало би да на време почне да размишља о начинима обезбеђивања сопствених средстава које би користило када дође у тзв. „треће доба“. Међутим, илузорно би било очеки-

вати од просечног појединца да на време уштеди довољно новца у те сврхе. Како би се овај проблем решио, створен је систем обавезног пензијског осигурања.¹

Пензијско осигурање представља систем који се може сагледати са социјалног и економског аспекта. Пензије су, пре свега, социјална категорија јер су намењене старим и неспособним лицима којима је помоћ државе неопходна.² Такође, оне су економска категорија јер представљају штедњу за старост – у време када је лице радно способно, оно штеди вишак својих зарађених средстава који ће у старости трошити.

Систем пензијског осигурања може се организовати на два начина. Први модел представља систем текућег финансирања (*pay as you go* систем), у коме се износ пензија некадашњим запосленима исплаћује из новца прикупљеног од доприноса сада запослених лица.³ Други модел јесте систем акумулације капитала (*funded system*), у коме се приходи остварени од доприноса запослених инвестирају путем тржишта капитала како би се остварили већи приноси у виду пензија.⁴ О овом моделу биће речи даље у тексту.

Постоје три доминантна начела која прожимају систем обавезног пензијског осигурања. Централно обележје овог система представља начело међугенерациске солидарности.⁵ Ово због тога што је извор пензија које се исплаћују, у ствари, допринос који уплаћује тренутно радно спо-

1 У том смислу, крај деветнаестог и почетак двадесетог столећа значили су прекретницу - успостављени су први системи социјалне заштите. Овде, пре свега, мислимо на Бизмарков и Беверидов социјални модел. У том смислу вид. Ханџо Сеислер, „Bismarck's Inspired Move – The history of the German welfare state began 125 years ago“, *The Atlantic Times*, November 2006; „From Bismarck to Beveridge: Social Security For All“, *The Magazine of the ILO*, 67/ 2009; Martin J C Brown, *Victims or Villains? Social Security Benefits in Unemployment*, London, 1990, 21.

2 Чак и Чиле, који је 80-их година потпуно прешао на приватно пензијско осигурање, увидео је значај социјалног елемента пензија, те је 2008. године увео минималне јавне пензије, на које право имају сви они који или не примају никакву приватну пензију или приватна пензија коју примају не достиже законом прописан минимум. Вид. *Chile - Review Of The Private Pensions System*, OECD Publishing, 2011, 17; *Pensions at a Glance 2013*, OECD AND G20 INDICATORS, OECD Publishing, 2013, 229; *Sustainability Of Pension Systems in Europe – The Demographic Challenge*, Groupe Consultatif Actuariel Europeen, Brussels, 2012,14.

3 Марко Павловић, Јовица Марковић, Дијана Марковић, „Пензијски систем и савремена економска криза“, *Војно дело*, бр. 2/2015, 243; John Eatwell, „The Anatomy Of The Pensions “Crisis” Three Fallacies On Pensions“, *Economic Survey of Europe*, 3/1999, 59; Ненад Ђокић, „Реформе пензијског система и пензијски фондови“, *Школа бизниса – научно-стручни часопис*, бр. 4/2008, 43.

4 J. Eatwell, 5.

5 Зоран Мاستило, „Пензијско осигурање – ‘баук данашњице’, могућности и ограничења за преображај“, *Financing – Научни часопис за економију*, бр. 4/2012, 36.

собно становништво. Управо зато се овај систем и назива *pay as you go* систем. Следећи принцип представља начело обавезности.⁶ Обвезници обавезног пензијског осигурања су све категорије радника.⁷ Најзад, последње начело чини начело трајности.⁸ Оно подразумева да обавеза плаћања доприноса постоји од тренутка започињања радног односа, и траје до тренутка одласка у пензију.

II Узроци кризе обавезног пензијског система осигурања

Систем обавезног пензијског осигурања до недавно се чинио као одлична идеја. Иако се годинама радило на његовом унапређењу, одређени проблеми и даље нису превазиђени. Они се, пре свега, односе на демографска кретања. Међутим, ни бројни остали чиниоци нису занемарљиви.

Пре свега, да би систем обавезног пензијског осигурања адекватно функционисао, потребно је да постоји што већи број запослених у односу на број пензионисаних лица.⁹ Међутим, новија демографска кретања довела су до нарушавања овог односа. Наиме, цео свет се у последњих пар деценија суочава са проблемом тзв. старења становништва, односно повећања удела старог становништва у укупној популацији. Ни наша држава не представља изузетак од овога, будући да, према званичним подацима Републичког фода за ПИО из 2014. године, однос запослених лица и корисника пензија износи 1,1:1. Ово значи да један запослени готово да издржава једног пензионера, док се солидним сматра однос 3,5 запослена према 1 пензионеру.¹⁰

6 *Obvezno mirovinsko osiguranje na temelju generacijske solidarnosti*, HZMO, Zagreb, 2015.

7 Ипак, у Немачкој је примењено нешто другачије решење - државни службеници не уплаћују доприносе у фонд обавезног пензијског осигурања - наравно, плате им се, сходно томе, исплаћују у мањим износима, док им се пензије финансирају директно из буџета. Вид. Monika Quessier, *Pensions in Germany*, The World Bank, Washington, 1996, 4.

8 *Obvezno mirovinsko osiguranje na temelju generacijske solidarnosti*, HZMO, Zagreb, 2015.

9 Овај однос назива се коефицијент зависности. Како би *pay as you go* систем био одржив на дужи стазе, потребно је да овај коефицијент константно буде низак. Међутим, савремене тенденције, како у транзиционим, тако и у развијенијим земљама, говоре управо супротно. О овој теми више у „The Future of Retirement Pensions in the European Union“, Fondation Robert Schuman, *European Issues*, 282/2013, 2-5; Robert Holzmann, Richard Hinz, *Old-Age Income Support in the 21st Century*, The World Bank, Washington, 2001, 25; Richard Jackson, *The Global Retirement Crisis The Threat To World Stability And What To Do About It*, Center For Strategic And International Studies, Washington, 2002, 4, 5.

10 Иван Маринковић, „Висока смртност као узрок депопулације у Републици Србији“, *Демографски преглед*, Број 51, Београд 2014; Војко Саксида, „Добровољно пензијско осигурање – упоредна анализа стања у земљама у окружењу, у ЕУ и другим државама“, *Осигурање у све-*

Даље, велики број људи се одлучује на одлазак у пензију пре навршења максималног броја година прописаних за то.¹¹ Ова појава није страна ни осталим пензијским системима у Европи.¹² Међутим, тамо где постоји, са собом носи и санкцију у виду процентуалног умањења износа пензије за сваку годину одласка у пензију пре испуњења старосног услова.¹³

Такође, следећи фактор који утиче на кризу пензијског система је велики процентуални удео корисника инвалидских пензија у укупном броју пензионера - према подацима Републичког фонда за ПИО из 2014. године, чак петину корисника пензија чине инвалидски корисници.¹⁴

Затим, треба имати у виду и чињеницу да су последње три деценије довеле до значајног повећања незапослености.¹⁵ Самим тим, Републички фонд за ПИО не добија довољне количине новца кроз доприносе радника, те послује са очигледним дефицитарним буџетом.

Још већи проблем представља проблем сиве економије.¹⁶ Наиме, послодавци често пријављују минималну уместо реалне зараде, како би се сма-

тлу новог законодавства – Зборник радова, Удружење за право осигурања Србије и Црне горе, Саветовање Палић 2005, 114.

- 11 Закон о пензијском и инвалидском осигурању – ЗПИО, *Службени гласник РС*, бр. 34/2003, 64/2004 - одлука УСРС, 84/2004 - др.закон, 85/2005, 101/2005 - др. закон, 63/2006 - одлука УСРС, 5/2009, 107/2009, 101/2010, 93/2012, 62/2013, 108/2013, 75/2014 и 142/2014 предвиђа два алтернативно постављена услова за стицање пуног права на старосну пензију. Лице ће поминуто право стећи уколико или наврши 65, односно 61 годину живота, уз 15 година стажа осигурања, или уколико наврши 45 година стажа осигурања, без обзира на навршене године живота. Навешћемо један пример. Уколико је прво лице почело да ради са навршених 15 година живота, а пензионисало се са 60, оно је испунило законски услов за примање пуне пензије. С друге стране, и друго лице које је навршило 65 година живота испунило је такође алтернативно постављени услов. Ово значи да ће прво лице које је испунило услов у погледу стажа бити корисник пензије у истом износу, али 5 година дуже од другог лица које је исто право стекло, али по основу навршених година живота. Ово даље значи да корисници пензије „по стажу“ боље пролазе од „стандардних“ старосних пензионера.
- 12 Катарина Станић, „Ефекти досадашњих и нове промене у пензијском систему“, *Институционалне реформе у 2010. години*, Београд, 2011, 126, 127.
- 13 К. Станић, 126, 127.
- 14 У инвалидску пензију се често одлазило без испуњавања елементарних услова који би указивали на стварни инвалидитет, а у последњој деценији и уз значајно присуство корупције. Вид. *Статистички годишњи билтен 2014*, Републички фонд за пензијско и инвалидско осигурање, Београд, 2015.
- 15 Подаци, Републички Завод за статистику, Република Србија, доступно на адреси: <http://webrzs.stat.gov.rs/WebSite/Public/PageView.aspx?pKey=2>, 5.3.2016.
- 16 Гордана Матковић, *Реформа пензијско-инвалидског система - Четири године транзиције у Србији*, Београд, 2005, 335.

њили доприноси које уплаћују Фонду за ПИО.¹⁷ С обзиром на то да расходи Фонда за ПИО значајно премашују његове приходе, Фонд послује са великим дефицитом.¹⁸ Данас се тај дефицит попуњава из буџета Републике Србије,¹⁹ док је ранија пракса узимања кредита од приватних банака прекинута.²⁰

Претходно излагање евидентно указује на неминовност реформе целокупног пензијског система Републике Србије. Пензиони систем какав данас познајемо не може се сматрати одрживим на дуге стазе. Питање које се поставља јесте у ком смеру треба да иду даље реформе. Одговор ћемо покушати да дамо на наредним странама.

III Предлог Светске банке за превазилажење кризе система пензијског осигурања

Као што је претходно већ споменуто, демографски и други значајни чиниоци узроковали су кризу система обавезног пензијског осигурања. Имајући у виду потребу реформе истог, Светска банка је 1994. године објавила извештај под називом „Спречавање кризе старог доба: политика заштите старих и промовисања развоја“ (у даљем тексту: Извештај).²¹ О водећим идејама овог извештаја 1) и о проблемима имплементације неких од њих 2) биће речи у даљем тексту.

1. Концепт увођења три стуба пензијског осигурања

Као што се у самом Извештају каже, његов циљ јесте да учини пензијско осигурање како функционалним инструментом социјалне стабилности, тако и замајцем привредног раста. Пензијски систем у целини треба да омогући постизање одређених циљева. Прво, тренутно радно способном

17 Једна од првих држава света која је увела систем обавезног јавног пензијског осигурања, по принципу *pay as you go* система, била је управо Чиле, 1920-их година. Међутим, она је исто тако била и прва која је овај стуб и напустила и прешла на други стуб, због раширене праксе избегавања уплате доприноса. Вид. Слободан Илијић, „Добровољно пензијско осигурање и право осигурања“, *Правни живот*, бр. 11/2005, 899; *Chile – Review Of The Private Pensions System*, OECD Publishing, 2011, 15;

18 Јуриј Бајец, Катарина Станић, „Колики је стварно дефицит пензионог система у Србији?“, *Квартални монитор економских трендова и политика у Србији*, бр. 1/2005, 52, 53.

19 Готово половина износа потребног за пензије попуњава се из државног буџета, вид. Иван Д. Радојковић, „Значај и изгледи добровољних пензијских фондова у Србији“, *Токови осигурања – Часопис за теорију и праксу осигурања*, бр. 3/2012, 41.

20 Александар Илић, *Реформа пензионог система*, Београд, 2006, 29.

21 *Averting The Old Age Crisis - Policies To Protect The Old And Promote Growth*, The World Bank, Washington, 1994.

становништву треба пружити могућност да део својих зарађених прихода сачува, како би их касније користили у старости (функција штедње). Друго, треба обезбедити прерасподелу у одређеној мери, вишка средстава онима којима су та средства неопходна (функција редистрибуције). И треће, пружити заштиту од великог броја ризика којима су старије особе изложене (функција обезбеђења сигурности). Препорука је Светске банке да државе своје пензијске системе организују на такав начин да остваре све ове функције, али им се у исто време оставља и слобода у реализацији овог циља.

Према овом Извештају, најбољи начин да држава организује свој пензијски систем је путем успостављања три стуба. Први стуб представља обавезно јавно пензијско осигурање. Овај систем карактерише принцип редистрибуције, а његов примарни циљ је успостављање социјалне сигурности и гарантовање минимума средстава за егзистенцију. Други стуб представља обавезно приватно пензијско осигурање. Овај стуб заснива се на систему акумулације капитала (*funded system*) у коме се средства остварена од доприноса даље улажу у тржиште капитала, како би се остварио одређени принос. Трећи стуб чини добровољно пензијско осигурање. Он показује доста сличности са другим стубом. Међутим запослени је тај који одлучује да ли ће и колико уплаћивати у фондове за добровољно пензијско осигурање.

2. Проблеми увођења 2. стуба у систем пензијског осигурања Републике Србије

Ако је већ предлог Светске банке био реформисање пензијских система путем увођења сва три стуба као најцелисходније опције, поставља се питање: чему онда оклевање при увођењу 2. стуба? Разлог, пре свега, лежи у чињеници да су трошкови који би настали у процесу имплементације овог стуба - *транзициони трошкови*²² - за већину државу сувише високи. Главна особина транзиционих трошкова јесте то што се њихови ефекти могу осећати десетинама година.²³ Имајући у виду да се обавезно приватно пензијско осигурање заснива на систему акумулације капитала, колико ће времена ови трошкови трајати зависи и од успеха пласираних

22 Klaus Schmidt-Hebbel, *Does Pension Reform Really Spur Productivity, Saving, And Growth?*, Central Bank of Chile, Santiago, 1999, 3; Ljiljana Marušić, „Други и трећи ступ мировинског осигурања – структура и функционирање“, *Ревизија Мировинско осигурање*, бр. 2/2003, 48; Катарина Станић, Никола Алтипармаков, Јуриј Бајец, „Транзициони трошак увођења обавезних приватних пензијских фондова“, *Квартални монитор*, бр. 12/2008, 84; Гордана Матковић, „Најчешће заблуде о пензијском систему у Србији“, *Квартални извештај о институционалним реформама*, Београд, 2009, 18.

23 А. Илић, 15; Velimir Šonje, „Други ступ мировинског sustava: стварно stanje i moguća poboljšanja“, *Архиваналитика*, Загреб, 2009, 11.

средстава фонда на тржишту капитала – што је виша стопа приноса, ови трошкови ће краће постојати.

Наиме, транзициони трошкови настају зато што се у једном дугом периоду јавља потреба да се, паралелно са постојећим системом обавезног јавног пензијског осигурања, финансира и систем обавезног приватног осигурања, док он не стане на ноге.²⁴ Прве уштеде, као и смањења транзиционих трошкова, настају тек када прве генерације које су уплаћивале доприносе у оба стуба почну да се пензинишу.²⁵ Тада долази до значајног смањења притиска на први стуб, с обзиром да се износи пензија из овог фонда смањују, а та разлика се надомешћује пензијама из 2. стуба.

Како би се транзициони трошкови надокнадили, постоји више потенцијалних решења у виду јавног задуживања државе,²⁶ прихода добијених од приватизације,²⁷ подизања стопе доприноса,²⁸ као и коришћење метода скретања постојећих доприноса.²⁹

Наглашавамо да се увођењем 2. стуба у пензијски систем Републике Србије пензије садашњих пензионера не би повећале будући да се оне финансирају само из система обавезног јавног осигурања. Оно што је могуће, међутим, јесте управо супротно, тј. њихово смањење, услед смањења доприноса које запослени плаћају за први стуб. С друге стране, како би будуће генерације пензионера примале веће износе пензија, потребно је да приходи добијени од инвестирања на тржишту капитала расту брже него што би ра-

24 Ово због тога што држава мора да обезбеди, како финансирање пензија постојећих пензионера, тако и финансирање новог пензијског фонда. Садашњи пензионери не смеју бити на губитку у виду смањења ионако малих пензија, док запослени, поред ове, имају још једну бригу – штедња за сопствену старост путем уплата по основу 2. стуба.

25 Гордана Матковић, Јуриј Бајец, Бошко Мијатовић, Бошко Живковић, Катарина Станић, *Изазови увођења обавезног приватног пензијског система у Србији*, Београд, 2009, 71; К. Станић, Н. Алтипармаков, Ј. Бајец, 84.

26 Г. Матковић, Ј. Бајец, Б. Мијатовић, Б. Живковић, К. Станић, 76; К. Станић, Н. Алтипармаков, Ј. Бајец, 91.

27 К. Schmidt-Hebbel, 4.

28 V. Šonje, 8; К. Станић, Н. Алтипармаков, Ј. Бајец, 91.

29 Овај модел функционисао битакто што би се доприноси, до тад уплаћивани у државни фонд, сада делили. Део би и даље ишао у фонд првог стуба, док би се други део преусмерио у фонд другог стуба. Ово би, пак, довело до даљег раста дефицита фонда првог стуба који би, на крају, морао бити надокнађен из неких других средстава (потенцијално буџетских), што, у сваком случају, не би представљало најцелисходније решење. Вид. К. Станић, Н. Алтипармаков, Ј. Бајец, 91.

сле пензије из првог стуба.³⁰ У целини посматрано, може се закључити да услед високих и дуготрајних транзиционих трошкова и немогућности њиховог адекватног покривања, увођење система обавезног приватног пензијског осигурања у овом тренутку у Републици Србији не би било сврсисходно.

IV Добровољно пензијско осигурање као предлог решења кризе

Према проценама Светске банке у свом Извештају којим предлаже увођење три стуба пензијског система, два стуба обавезног осигурања требало би да, на месечном нивоу, заједно чине износ једнак половини његове дотадашње месечне зараде.³¹ Ипак, даље се наводи да већини грађана овај износ неће бити довољан.³² Наиме, потребе пензионера често премашују овако добијену суму. Трећи стуб осигурања чини се као једно од решења овог проблема, с обзиром да омогућава грађанима да себи и својој породици обезбеде економску сигурност у будућности.

1. Уводне напомене и основни принципи добровољног пензијског осигурања

Добровољни пензијски фондови представљају облик дугорочне штедње за старост путем правовремених уплата у одговарајуће фондове добровољног пензијског осигурања. То су инвестициони фондови који служе за прикупљање добровољних пензијских доприносаи њиховог улагања ради каснијег обезбеђења приватних пензија. Битно је нагласити да редовна пензија из државног фонда није ни у каквој вези са штедњом у овим фондовима. Дакле, лице не би изгубило своје право на обавезну пензију опредељујући се за чланство у добровољном пензијском фонду.³³ Напротив, од свог чланства имало би само користи, у виду додатних новчаних прихода.

Према мишљењу аутора овог текста, основни принципи на којима се заснива систем добровољног пензијског осигурања јесу: добровољност,

30 Г. Матковић, Ј. Бајец, Б. Мијатовић, Б. Живковић, К. Станић, 149; К. Станић, Н. Алтипармаков, Ј. Бајец, 90.

31 *Averting The Old Age Crisis - Policies To Protect The Old And Promote Growth*, 247.

32 *Averting The Old Age Crisis - Policies To Protect The Old And Promote Growth*, 247.

33 Насупрот овоме стоји случај Мађарске. Наиме, након укидања другог стуба, грађанима је остављен избор – да се врате у државни пензијски фонд или да остану у приватном систему, чиме би изгубило право на државну пензију. Велика већина запослених, тачније њих 98%, изабрало је прво решење. Овакав потез власти изазвао је оштре реакције како грађана, тако и економских стручњака и европских званичника. Вид. *Pensionsata Glance 2013*, OECD AND G20 INDICATORS, OECD Publishing, 2013, 264; (уредник Kenichi Hirose), *Penzione reforme u Srednjoj i Istočnoj Evropi u vremenima krize i štednje, ali i izvan njih*, MOR, Budimpešta, 2012, 195.

слобода одлучивања о уплатама и каснијим исплатама новчаних средстава, акумулација средстава на индивидуалним рачунима корисника и капитализација уплаћених доприноса.

а) Добровољност чланства

Добровољност чланства, као доминантна карактеристика трећег стуба осигурања, може се приказати кроз различите аспекте. Најпре, као што и сам назив сугерише, појединцу је остављено право избора да ли ће се учланити у одређени фонд или не. На овај начин држава не задире у право лица да само располаже својим зарађеним средствима. Насупрот томе, стоји законска обавеза сваког лица да буде укључено у систем обавезног пензијског осигурања, било оно јавног или приватног карактера.

Даље, покривеност овим осигурањем ни на који начин није ограничена искључиво на запослена лица. У добровољне пензијске фондове могу да уплаћују сви.³⁴ Једино ограничење које држава може поставити односи се на узраст осигураника,³⁵ те различитим националним правима ово питање може бити различито регулисано.

На крају, велики број држава определио се за решење по коме је грађанин тај који бира фонд у који планира да уложи своја средства.³⁶ Ово подразумева да заинтересовани грађани морају бити изузетно добро информисани о пословању и успешности потенцијалних фондова у које размишљају да се учлане. Наравно, ово је могуће само након протекла одређеног времена од увођења трећег стуба у пензијски систем једне земље, јер се тек касније може стећи увид у правац пословања неког фонда. Из перспективе оних које ове фондове воде, доступност информација о њиховом раду само је подстрек њиховом даљем усавршавању, путем обезбеђивања здраве конкуренције на тржишту.

б) Слобода одлучивања о уплатама и каснијим исплатама новчаних износа

Слично као и претходни принцип добровољног пензијског осигурања, и овај принцип се може посматрати са два аспекта. Прво, постоји слобода

34 Драган Мркшић, Гордана Томашевић-Дражић, „Добровољно пензијско осигурање – реформа пензијског осигурања“, *Осигурање у светлу новог законодавства*, Палић, 2005, 142; А. Илић, 13.

35 Д. Мркшић, Г. Томашевић-Дражић, 142.

36 Jurlina Alibegović, „Reforma mirovinskog sustava: Zašto i kako“, *Privredna kretanja i ekonomska politika*, бр. 79/2000, 73, 74; И. Д. Радојковић, 45.

да у погледу висине, динамике и трајања уплаћивања доприноса.³⁷ Све ове категорије утврђују се споразумно, у договору корисника осигурања и органа који управља фондом, а на основу уговора о приступу. Имајући у виду природу добровољног пензијског осигурања – чињеницу да је установљено у интересу његових корисника, уколико се њихове могућности временом промене, могуће су и измене поменуте три категорије. Државе обично намећу обавезу једино у погледу минималног износа доприноса.³⁸ Чак и уколико лице престане са уплаћивњем доприноса, статус члана ће задржати и биће у могућности да користи претходно уплаћена средства.³⁹

Друго, када је у питању исплата пензија, и ова категорија се одређује у споразуму са органом који води фонд. Да би се ово право корисника пензије остварило, неопходно је да он испуни услов у погледу година живота, који је у упоредном праву различито постављен. Ово питање могуће је регулисати тако да се износ пензије исплаћује на различите начине.

Пре свега, средства се из фонда могу повући једнократним исплатама.⁴⁰ Предност овог начина јесу флексибилност и ликвидност, јер корисник средствима може потпуно слободно да располаже, у смислу да их троши или даље инвестира. Такође, ова средства се могу наслеђивати. Међутим, код овог вида исплате треба бити нарочито опрезан с обзиром на ризике лошег инвестирања и потреса на тржишту.⁴¹ Због свега овога лако може доћи до ситуације да корисник изгуби готово сва повучена средства.

Затим, следећи начин представља програмирана исплата.⁴² Акумулирана средства се исплаћују сукцесивно, у уговореним периодима, док се до тада неисплаћена средства даље инвестирају. И овде постоји флексибилност у извесном смислу, јер корисник може располагати појединач-

37 J. Alibegović, 73; Predrag Bejaković, „Mirovinski sustav u Hrvatskoj: problemi i perspektiva“, *Analiza mirovinskih sustava*, Zagreb, 2011, 7.

38 Д. Мркшић, Г. Томашевић-Дражић, 142.

39 Тако и наш Закон о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима – ЗДПФ, *Службени гласник РС*, бр. 85/2005 и 31/2011, чл. 40, ст. 4.

40 Душко Кнежевић, *Правне и економске претпоставке одрживости система пензијског осигурања*, докторска дисертација, Универзитет у Београду, Правни факултет, Београд, 2010, 46; Philip Davis, *Pension Funds, Financial Intermediation and the New Financial Landscape*, London, 2000, 2; *Les Pensions Prives - Classification Et Glossaire De L'OCDE*, OECD Publishing, 2005, 40; Pablo Antolin, „Ageing and the payout phase of pensions, annuities and financial markets“, *OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions*, No. 29, OECD Publishing, 2008, 6.

41 Ana Milićević Pezelj, „Godina mirovinskog staža: 114 plastičnih boca“, *Analiza mirovinskih sustava*, Zagreb 2011, 3.

42 Д. Кнежевић, 46; P. Davis, 2; P. Antolin, 6.

ним исплаћеним износима, иако су они значајно мањи, него у првом случају. Уколико корисник умре пре завршетка исплате свих анuitета, остатак ће ући у његову заоставштину. Али, уколико надживи трајање овог осигурања, остаће без значајног извора прихода до краја свог живота.

Трећи начин било би уговарање доживотних програмираних исплата.⁴³ На овај начин кориговао би се недостатак претходног модела, јер би корисник примао новац до краја свог живота. Међутим, велика мана овог система јесте што корисник не може предвидети колико ће да живи. Самим тим је могућ и случај његове превремене смрти, када би, у укупном билансу, примио много мање него што његова акумулирана средства износе. За разлику од претходна два модела, у овом не постоји могућност наслеђивања.

Најпосле, могуће је и уговарање комбиновања неког од ова три начина,⁴⁴ у складу са преференцијама корисника.

в) Акумулација средстава на индивидуалним рачунима корисника

Систем добровољног пензијског осигурања, као и систем обавезног приватног осигурања, заснива се на моделу акумулације капитала.⁴⁵ Уплате свих корисника чине заједно имовину фонда. Ова средства се даље инвестирају у тржиште капитала и на тај начин увећавају.⁴⁶ Кад корисник на то стекне право, овако акумулирана и увећана средства исплаћују му се у виду пензије, на један од горепомнутих начина. О начинима пласирања ових средстава биће речи у следећем одељку. На овом месту неопходно је направити две разлике између првог и трећег стуба.

Прво, код обавезног јавног пензијског осигурања средства се уплаћују у фонд без идентификације коме се тачноуплаћују.⁴⁷ Он, заправо, функционише по принципу „проточног бојлера“, у ком се садашње уплате одмах исплаћују постојећим пензионерима, те самим тим нема средстава која се задржавају у имовини фонда.⁴⁸ С обзиром на то да садашњи запослени преузимају на себе бригу о издржавању садашњих пензионера, овај модел јесте израз принципа међугенерациске солидарности, као и принципа редистрибуције. Насупрот томе, код модела акумулације капитала, средства се уплаћују

43 *Les Pensions Privées - Classification Et Glossaire De L'OCDE*, OECD Publishing, 2005, 40; P. Antolin, 6.

44 P. Antolin, 6.

45 А. Илић, 13.

46 P. Bejaković, 7; Eduardo Walker, Fernando Lefort, *Pension Reform And Capital Markets: Are There Any (Hard) Links?*, The World Bank, Washington, 2002, 5.

47 Д. Мркшић, Г. Томашевић-Дражић, 142.

48 Небојша Жарковић, *Животна осигурања*, Нови Сад, 2011, 113; Г. Матковић (2009), 13.

на личне рачуне корисника осигурања. Она се акумулирају на тим рачунима, даље улажу, а принос који се оствари инвестирањем се у потпуности приписује рачунима корисника који су средства првобитно уплатили. Овако организован, овај систем представља одраз принципа штедње.

Друго, док код добровољног пензијског осигурања износ пензија директно зависи од висине премије, времена трајања осигурања и успешности инвестиција на тржишту капитала, код обавезног јавног осигурања износ пензија најчешће није у корелацији са висином доприноса.⁴⁹

г) Капитализација уплаћених доприноса

Пензијски фондови, односно организације које њима управљају, могу се сматрати институционалним инвеститорима. Као што је претходно већ споменуто, они прикупљају, заједнички удружују и потом инвестирају прикупљена средства од будућих пензионера на тржиште капитала. На тај начин увећавају се акумулирана средства која се касније исплаћују у виду пензија. Стога се са пуним правом може рећи да трећи стуб пензијског система представља рефлексију принципа штедње.

Добровољно пензијско осигурање, будући метод институционалног инвестирања, може знатно утицати на тржиште капитала једне државе и тиме подстаћи њен привредни раст и развој.⁵⁰ С друге стране, и само стање тржишта капитала у једној земљи врши повратан утицај на ове фондове.⁵¹ Наиме, уколико та држава већ поседује развијено тржиште капитала, доћи ће до раста приноса фонда, па ће и услови пословања организација које управљају овим фондовима бити битно повољнији.

Следећа предност оваквог типа институционалног инвестирања јесте та што су трансакциони трошкови инвестирања значајно нижи него што је то случај код индивидуалног инвестирања.⁵² Ово због тога што фондове добровољног пензијског осигурања воде специјализоване финансијске институције које располажу већим капиталом, специјализованим знањима и информацијама.

49 Д. Мркшић, Г. Томашевић-Дражић, 142; Д. Кнежевић, 46.

50 Р. Bejaković, 7; E. Walker, F. Lefort, 5, 6; Channarith Meng, Wade Donald Pfau, *The Role of Pension Funds in Capital Market Development*, Tokyo, 2010, 2, 3; Thomas Ashok, Spataro Lucay, Matthew Nandithaz, „Pension Funds and Stock Market Volatility: An Empirical Analysis of OECD Countries“, *Journal of Financial Stability*, 11/2014, 2.

51 Goran Vukšić, „Mirovinska reforma i razvoj tržišta kapitala“, *Analiza mirovinskih sustava*, Zagreb, 2011, 2.

52 G. Vukšić, 9.

У вези са тим, ОЕЦД је 2015. године објавио резултате истраживања пословања и успешности приватних пензијских фондова на тржишту капитала.⁵³ На овом месту издвајамо неколико занимљивих закључака.

У последњих пар година, приватни пензијски фондови у земљама широм света бележе константан пораст прилива средстава. Како у многим развијеним економијама света све више опада значај обавезног јавног пензијског осигурања, може се очекивати да ће приватни фондови трећег стуба у следећим годинама бележити све већи раст. Посматрано од 2008. године, просечан годишњи раст укупних средстава ових фондова износи 8,1%.

Овакав успех приватни пензијски фондови највећим делом дугују позитивним исходима својих инвестиција на тржишту капитала. Стопа приноса ових инвестиција на годишњем нивоу креће се од 1,2% у Чешкој до 16,7% у Данској, док је укупна просечна стопа 5%.

Што се тиче инвестиција приватних пензијских фондова, наглашавамо да треба направити баланс између сигурности и профитабилности, и у вези са тим с тим инвестирања у традиционалне и алтернативне инструменте тржишта капитала.

С једне стране, као традиционалне инвестиције ОЕЦД наводи улагање у обвезнице, државне записе, акције, сам новац и новчане депозите. Овакве инвестиције у земљама ОЕЦД -а чине 84,7% укупних улагања пензијских фондова на тржишту капитала. Ван ОЕЦД -а је ова цифра већа и износи 89,6%. У оквиру традиционалних инвестиција, све је већи број менаџера фондова који преферирају улагање у акције.

С друге стране, приметна је тенденција улагања и у не тако традиционална, тј. алтернативна средства. Оваквој врсти улагања инхерентан је веома висок разик, те се, оправдано, поставља питање да ли су она неопходна и оправдана за овакве врсте институционалних инвеститора. Неки од алтернативних типова улагања који се јављају на већим тржиштима капитала су: земљишта, некретнине, различити типови инвестиционих фондова (попут хец-фондова), као и бројни финансијски деривати (попут фјучерса, опција и свопова). Уочава се, такође, и спремност фондова да улажу ван матичне земље, очекујући тако веће стопе приноса од оних које би остварили на домаћем тржишту.⁵⁴

53 *Pension Markets in Focus 2015*, OECD Publishing, 2015.

54 Постоји само седам земаља у којима је изражено окретање ка алтернативном инвестирању. Ипак, с обзиром на то да оне окупљају највеће пензијске фондове на свету, оваква чињеница

2. Предуслови успешности приватних пензијских фондова

Чињеница је да реформе пензијског система повећавају штедњу, економски раст и развој и свеукупну продуктивност једне земље. Ипак, да би пензијске реформе допринеле наведеним циљевима, неопходно је да се, пре тога, испуне одређене претпоставке у погледу самог тржишта капитала. Нужно је успоставити повољну пословну климу. Главни предуслови ове врсте су: макроекономска стабилност, фискални подстицаји, либерализација тржишта капитала, одговарајућа законска регулатива, као и приватизација предузећа.

Прво, макроекономска стабилност⁵⁵ неопходна је како би се, у једном дужем временском периоду остварили сигурност и предвидљивост на тржишту. Ово нарочито имајући у виду карактер приватног пензијског осигурања као облика дугорочног улагања. Макроекономска стабилност дефинише се преко више различитих компоненти, од којих су најважније: ниска и стабилна стопа инфлације, ниске каматне стопе, низак удео јавног дуга у БДП-у, ниски дефицити у буџету и стабилност домаће валуте.⁵⁶

Друго, фискални подстицаји⁵⁷ су нужни како би се дала предност приватним пензијским фондовима у односу на остале видове штедње. Ово се може остварити, на пример, путем ослобођења од плаћања пореза на део зараде који се уплаћује у добровољне пензијске фондове, као што је случај са нашом државом.⁵⁸ Такође, могуће су и погодности у виду исплате додатних подстицајних средстава у одређеном проценту уложеног новца.⁵⁹

Треће, либерализација тржишта капитала⁶⁰ подразумева укидање непотребних ограничења која представљају терет даљем развоју и унапређењу самог тржишта.

се никако не може сматрати занемарљивом. Неке од тих земаља су Велика Британија, Канада, Сједињене Државе, као и Бразил.

55 E. Walker, F. Lefort, 11; Gregorio Impavido, Alberto R. Musalem, Thierry Tressel, *The Impact of Contractual Savings Institutions on Securities Markets*, The World Bank, Washington 2003, 3-5.

56 А. Илић, 11.

57 E. Walker, F. Lefort, 12; Д. Кнежевић, 44.

58 Тако је код нас пореско ослобођење регулисано у Закону о порезу на доходак грађана – ЗПЦГ, *Сл. гласник РС*, бр. 24/2001, 80/2002, 80/2002 - др. закон, 135/2004, 62/2006, 65/2006 - испр., 31/2009, 44/2009, 18/2010, 50/2011, 91/2011 - одлука УС, 7/2012 - усклађени дин. изн., 93/2012, 114/2012 – одлука УС, 8/2013 - усклађени дин. изн., 47/2013, 48/2013 - испр., 108/2013, 6/2014 - усклађени дин. изн., 57/2014, 68/2014 - др. закон, 5/2015 - усклађени дин. изн., 112/2015 и 5/2016 - усклађени дин. изн., чл. 21а.

59 Тако је у Хрватској – штедњом у фондовима трећег стуба остварује се право на државна подстицајна средства, у износу од 15% уплаћених доприноса. Вид. *Zakon o dobrovoljnim mirovinskim fondovima*, *Narodne novine*, бр. 19/2014, чл. 135.

60 А. Илић, 11; E. Walker, F. Lefort, 12.

Четврто, одсуство адекватних закона, подједнако као и лоша регулатива постојећих, може погубно утицати на развој и рад пензијских фондова, а тиме и на целокупно тржиште.⁶¹ Ово би, даље, допринело повећаној заштити инвеститора, који се, у одсуству одређених правних гаранција, не би упуштали у даља улагања.

Последње, приватизација⁶² предузећа има значајног ефекта на целокупно тржиште капитала тако што се повећава њихова спремност да прикупљају капитал путем емитовања обвезница и акција. На тај начин, и сами фондови пензијског осигурања стичу могућност да даље улажу.

3. Последице учествовања приватних пензијских фондова на тржишту капитала

Досадашња искуства показују неспоран утицај приватних пензијских фондова на развој финансијског тржишта као и целокупан економски напредак.⁶³ Пре свега, повећана штедња.⁶⁴ Наиме, као што је претходно већ споменуто, основни принцип добровољних пензијских фондова јесте управо принцип штедње. Само постојање оваквог типа фондова представља подстицај за грађане да већи део вишкова својих прихода улажу у ове фондове. Такође, структура штедње и улагања се мења, те тако грађани више не улажу толики део средства у тзв. мртва добра (на пример, злато и некретнине),⁶⁵ већ у приватне пензијске фондове који та средства даље пласирају на тржиште капитала.

Даље, повећана тражња за хартијама од вредности.⁶⁶ Овде превасходно мислимо на најсигурније хартије од вредности, попут обвезница које емитују државе, локалне самоуправе, народне банке, као и акције и обвезнице које емитују најјаче домаће и стране компаније.

Такође, иновације у области финансијског посредовања.⁶⁷ Услед делатности фондова на финансијском тржишту, јављају се захтеви за усавршавањем и побољшањем инструмената функционисања ових тржишта, као и иновацијом и продубљивањем знања лица ангажованих да њима управљају.

61 E. Walker, F. Lefort, 12, 13.

62 А. Илић, 11.

63 Т. Ashok, S. Lucay, M. Nandithaz, 2.

64 G. Vukšić, 13; E. Walker, F. Lefort, 14; В. Саксида, 146.

65 G. Vukšić, 13.

66 G. Impavido, A. R. Musalem, T. Tressel, 3-5.

67 G. Vukšić, 14; C. Meng, W. Donald Pfau, 2, 3.

Надаље, смањење трошкова капитала за компаније.⁶⁸ Наиме, штедњом у овим фондовима долази до повећања укупне количине новца на тржишту. Привредни субјекти ће зато, при задуживању, плаћати мању цену капитала услед његове веће доступности.

На крају, могућност државе да се задужује на домаћем тржишту.⁶⁹ Обвезнице издате од стране држава представљају једне од најсигурнијих инвестиција фондова. Због тога и улагање фондова у ове врсте хартија од вредности представља чин сигурног пословања, те се они често опредељују за ову опцију.

Узимање у обзир свега што је до сада речено у први план ставља улогу коју добровољни пензијски фондови имају – обезбеђење додатних прихода старим лицима чије се државне пензије показују као недовољне. Из тог разлога, на овом месту издвајамо три предлога. Пре свега, улагање у сигурне финансијске инструменте. Ту спадају обвезнице држава (или једница локалних самоуправа), обвезнице банака и других финансијских организација, као и акције и обвезнице које емитују домаћа и страна привредна друштва. У оквиру овога, државне обвезнице се јављају као најсигурније, јер је њихов емитент идентичан са емитентом новца, те оне зато са собом повлаче и нижу камату. Друго, чак и улагање у овако сигурне инструменте треба чинити опрезно. Због тога је неопходна диверзификација ризика. Разноликост инвестиција треба да се протеже на целокупни финансијски ангажман фонда, па се на овај начин и губици које фонд може да претрпи могу компензовати без већих тешкоћа. Треће, у случају да, и поред овако опрезног пословања друштава, ипак дође до губитка средстава улагача, оснивање посебног гарантног фонда представљало би последњу линију одбране. Само постојање оваквог супсидијарног фонда улило би потенцијалним члановима осећај сигурности и, самим тим, популаризовало оваква улагања.⁷⁰

68 E. Walker, F. Lefort, 14.

69 G. Vukšić, 15; Миленка Микић, „Приватно пензијско осигурање“, *Судска пракса – месечни стручно-информативни часопис*, фебруар-март 2006, 57.

70 У том смислу, Велика Британија је, у оквиру самог добровољног пензијског осигурања, успоставила посебну заштиту у виду гарантног фонда (*Pension Protection Fund*), из кога се исплаћују средства у случају неликвидности приватних фондова. Вид. *Pensions at a Glance 2013*, OECD AND G20 INDICATORS, OECD Publishing, 2013, 295.

V Увођење добровољног пензијског осигурања у Републици Србији

Због догађаја из деведесетих година прошлог века, реформа пензијског система у Србији почела је знатно касније него у осталим земљама региона. Иако је закон којим је материја добровољног пензијског осигурања коначно заокружена донет тек 2005. године, ембрион овог института јавио се у српском законодавству још 1996. године. Стога ћемо своје излагање започети првенствено са приказом фазе која је претходила донешењу закона који представља *sedes materiae* за ову област 1) да бисмо се, потом, сконцентрисали на анализирање најзначајних одредби управо овог закона 2).

1. Настајање трећег стуба пензијског осигурања у Републици Србији

У сврху објашњавања развоја института добровољног пензијског осигурања, посебну пажњу неопходно је обратити на три закона – Закон о осигурању имовине и лица (1996),⁷¹ Закон о пензијском и инвалидском осигурању (2003) и Закон о осигурању имовине и лица (2004).⁷²

Закон о осигурању имовине и лица (1996) свакако је поставио темеље института добровољног пензијског осигурања, с обзиром на то да се у њему по први пут овај институт уопште и спомиње. Предвиђена форма организовања друштва које се баве овом делатношћу је акционарско друштво, док је износ минималног оснивачког капитала утврђен у висини од 500.000 америчких долара.⁷³ Овај закон извршио је продор 3. стуба на тржиште осигурања. Шест година након његовог ступања на снагу, 2002. године, прво осигуравајуће друштво, Дунав ТБИ, добило је дозволу за бављење овом делатношћу.⁷⁴ Убрзо након тога, 2004. године, још два друштва добила су дозволу за бављењем овог типа осигурања – Делта осигурање и ДДОР Нови Сад.⁷⁵

71 Закон о осигурању имовине и лица – ЗОИЛ, *Службени лист СРЈ*, бр. 30/96, 57/98, 53/99, 55/99.

72 Закон о осигурању – ЗО, *Службени гласник РС*, бр. 55/2004, 70/2004 - испр., 61/2005, 61/2005 - др. закон, 85/2005 - др. закон, 101/2007, 63/2009 - одлука УС, 107/2009, 99/2011, 119/2012, 116/2013 и 139/2014 - др. закон.

73 ЗОИЛ, чл. 8. и 14.

74 Гордана Вићентијевић, „Добровољно пензијско и инвалидско осигурање“, *Социјално осигурање – Зборник радова*, Београд, 2005, 112.

75 Г. Вићентијевић, 112; Радоје Савићевић, „Добровољно пензијско осигурање“, *Радно законодавство у пракси - Часопис за теорију и праксу радног и социјалног права*, бр. 1/2007, 409.

Закон о пензијском и инвалидском осигурању (2003) вредан је помена јер даје прву дефиницију овог института.⁷⁶ Такође, чланство у фондовима добровољног пензијског осигурања не везује за радни однос.⁷⁷ Њиме је, даље, предвиђено да се сва остала питања везана за ову област уреде доношењем посебног закона.

Законом о осигурању (2004) добровољно пензијско осигурање уврштено је у ред животних осигурања.⁷⁸ Што се тиче висине оснивачког капитала, та граница је подигнута на 3.000.000 евра.⁷⁹ Најпосле, претходно успостављеним друштвима је дозвољено да се и даље баве овом врстом делатности.⁸⁰

Битно је напоменути да су на основу ова три закона поједина осигуравајућа друштва почела да се баве пословима добровољног пензијског осигурања у пракси, иако у то време, истина, закон који супстанцијално регулише ову материју још увек није био донет. Чињеница је да у то време законодавни оквир трећег стуба осигурања није још увек био ни довољно ни јасно дефинисан. Стога је остављено пракси да ове рупе попуни. Тако је било све до доношења закона који данас представља *lex sedes materiae* ове области

2. Садашњи законодавни оквир трећег стуба

Република Србија је материју трећег стуба регулисала 2005. године доношењем Закона о добровољним пензијским фондовима и пензијским плановима - ЗПДФ. У нашем позитивном праву, поменути закон представља *lex sedes materiae* добровољног пензијског осигурања. При излагању које следи, аутори су се определили да прате систематику датог закона.

На самом почетку истичемо да су творци Закона, увидевши важност основних принципа добровољног пензијског осигурања, исте усвојили и уврстили у Закон, у виду следећих начела – добровољност чланства, расподела ризика улагања, равноправност чланства, јавност рада, као и акумулација средстава.⁸¹ О појединима од њих је већ раније било речи.

а) Добровољни пензијски фонд

Добровољни пензијски фонд је институција колективног инвестирања у оквиру које се прикупља и улаже пензијски допринос у различите

76 ЗПИО, чл. 16, ст. 1.

77 ЗПИО, чл. 16, ст. 2.

78 ЗО, чл. 9, ст. 1, тач. 4.

79 ЗО, чл. 28, ст. 1, тач. 1(2).

80 ЗО, чл. 236.

81 ЗДФП, чл. 2.

врсте имовине са циљем остварења прихода и смањења ризика улагања.⁸² Овај фонд представља засебну имовину која нема својство правног лица.⁸³ Њиме управља друштво за управљање фондом, о чему ће касније бити више речи.⁸⁴

Целокупна имовина фонда налази се у својини његових чланова, сразмерно њиховим уделима.⁸⁵ Ова имовина води се на посебним рачунима код кастоди банке.⁸⁶ Чињеница коју би посебно требало нагласити јесте та да је имовина фонда у потпуности одвојена од имовине друштва за управљање тим фондом.⁸⁷

Као члан фонда, може се појавити како домаће, тако и страном физичко лице, а Закон дозвољава могућност да исто лице буде члан више фондова у исто време.⁸⁸ Такође, чак и након престанка уплаћивања доприноса, лице и даље остаје члан фонда.⁸⁹ Обвезник уплате може бити: физичко лице, организатор или послодавац.⁹⁰ Лице постаје члан добровољног пензијског фонда закључењем уговора о чланству. Друштво за управљање води индивидуалне рачуне сваког члана фонда.⁹¹ Средства се са ових рачуна члан може преносити у други фонд.⁹²

82 ЗДПФ, чл. 3, ст. 1, тач. 2.

83 ЗДПФ, чл. 28, ст. 3.

84 ЗДПФ, чл. 28, ст. 2.

85 ЗДПФ, чл. 29, ст. 1.

86 ЗДПФ, чл. 29, ст. 3.

87 ЗДПФ, чл. 29, ст. 2.

88 ЗДПФ, чл. 40, ст. 1.

89 ЗДПФ, чл. 40, ст. 4.

90 ЗДПФ, чл. 41. У Француској, у добровољне пензијске фондове могу уплаћивати како послодавац, тако и запослени, у зависности од врсте фонда. У *PERCO* фонд, основан 2003. године, доприносе уплаћују послодавци, и то максималног износа од 25% годишњих примања запослених, а уплате до 4,600 евра се не опорезују. С друге стране, у *PERP* фонд, чији чланови нису само запослени, уплате доприноса врше сами грађани, а износ уплата је ствар искључиве преференције осигураника. Износ уплата у висини до 10% претходне годишње зараде се не опорезује, док се исплате, заједно са осталим приходима, опорезују. Вид. Najat El Mekkaoui de Freitas, *Retirement Security in France: Policy and current issues*, Université Paris-Dauphine, Harvard University 2011; *Pension Country Profile: France*, The OECD Private Pensions Outlook, OECD, 2008, 192. Сличан модел постоји и у Немачкој, с тим да постоје два фонда у које запослени уплаћују доприносе – *Riester* и *Rürup*. Вид. M. Quessier, 12; Rüdiger Blaich, *Pension Provision in Germany – The First And Second Pillars In Focus*, AEGON, 2010, 2; *Pension Country Profile: Germany*, OECD Private Pensions Outlook, OECD, 2008, 127-130.

91 ЗДПФ, чл. 43, ст. 1.

92 ЗДПФ, чл. 44, ст. 1.

Имовина фонда подељена је на инвестиционе јединице. Наиме, њихова укупна вредност једнака је нето вредности имовине фонда.⁹³ Уплаћени пензијски доприноси конвертују се у инвестиционе јединице.⁹⁴ Уплате до износа од 5.501,00 динара се не опорезују.⁹⁵ Када је реч о вредности инвестиционих јединица, она се мења у зависности од кретања цена хартија од вредности и друге имовине у коју су уложена средства фонда. Фондови су обавезни да сваког радног дана објављују вредност инвестиционе јединице.⁹⁶

На крају је битно нагласити да друштво за управљање може своје право управљања фондом уговором пренети на друго друштво.⁹⁷ Исти сценарио дешава се и у случају престанка друштва за управљање.⁹⁸

б) Инвестициона политика друштва за управљање

Првенствени циљ пословања фондова добровољног пензијског осигурања јесте лукративни – остваривање добити. Ово због тога што су инвестициони фондови професионално вођене финансијске инситуције.⁹⁹ Међутим, у тој трци за профитом не треба сметнути са ума још једну битну улогу ових фондова – пружање сигурности старим лицима у току једног дужег временског периода. Сходно томе, у свом члану 30, Закон прописује следећа начела:

1) начело сигурности имовине добровољног пензијског фонда – у структури портфолија добровољног пензијског фонда налазе се хартије од вредности издавалаца са високим кредитним рејтингом;

2) начело диверсификације портфолија – средства се улажу у хартије од вредности које се разликују према врсти и издаваоцима, као и према другим обележјима;

3) начело одржавања одговарајуће ликвидности – препоручује се инвестирање у хартије од вредности које је могуће брзо и ефикасно купити и продати по релативно уједначеној и стабилној цени.¹⁰⁰

93 ЗДПФ, чл. 47, ст. 1.

94 ЗДПФ, чл. 47, ст. 2.

95 ЗПДГ, чл. 21а.

96 ЗДПФ, чл. 47, ст. 8.

97 ЗДПФ, чл. 52а.

98 ЗДПФ, чл. 53, 54, 55, 56.

99 Бранко Васиљевић, *Основи финансијског тржишта*, Београд, 2006, 117.

100 ЗДПФ, чл. 30, ст. 1.

в) Друштво за управљање добровољним
пензијским фондовима

Закон дефинише друштво за управљање као привредно друштво које организује и управља добровољним пензијским фондовима.¹⁰¹ Оно то чини доношењем инвестиционих одлука, као и вршењем административних и маркетиншких послова и активности.¹⁰² Оно може бити основано искључиво као затворено акционарско друштво.¹⁰³ У том смислу, сам Закон предвиђа да ће се, у недостатку регулације одређеног питања, на њега применити правила Закона о привредним друштвима.¹⁰⁴ Исто правило важи и када су у питању органи друштва за управљање.¹⁰⁵

Друштво за управљање може основати домаће или страно физичко или правно лице.¹⁰⁶ Приликом оснивања друштва, мора се обезбедити новчани капитал у износу од најмање милион евра, који не сме потицати од кредита, зајмова или бити на било који други начин оптерећен.¹⁰⁷ Овој се одредби можда може приговорити да поставља исувише висок цензус. Ипак, колико год да је ова сума новца неспорно висока, треба имати у виду да делатност добровољног пензијског осигурања у самом почетку не доноси велике приходе, тако да је неопходно имати велики почетни капитал.

Битно је нагласити да једно друштво за управљање може обављати само и искључиво послове добровољног пензијског осигурања.¹⁰⁸ При томе оно може и организовати и управљати са више фондова.¹⁰⁹ Аутори похваљују овакво решење закона. Оно води даљој специјализацији и усавршавању рада ових друштава. Такође, тиме се постиже и већа сигурност. Наиме, њиховим спречавањем бављења делатностима које генеришу већи ризик, свакако се пропорционално смањује и могућност њихове инсолвентности.

У погледу начина на који ово друштво треба да организује обављање своје делатности, Закон поставља императивно правило – при сукобу интереса друштва или његових оснивача са једне, и интереса чланова

101 ЗДПФ, чл. 3, ст. 1, тач. 1.

102 Мирко Васиљевић, *Компанијско право – Право привредних друштава*, Београд, 2012, 457.

103 ЗДПФ, чл. 4, ст. 1; М. Васиљевић (2012), 253.

104 ЗДПФ, чл. 4, ст. 2.

105 ЗДПФ, чл. 15, ст. 1.

106 ЗДПФ, чл. 4, ст. 3.

107 ЗДПФ, чл. 7, ст. 1-3.

108 ЗДПФ, чл. 5, ст. 6.

109 ЗДПФ, чл. 5, ст. 3.

фонда с друге стране, друштво је у обавези да изабере потоње, а све то у складу са добром пословном праксом и пажњом доброг привредника.¹¹⁰

Најпосле, када је у питању одговорност друштва за управљање, Закон предвиђа да је оно одговорно члановима добровољног пензијског фонда за штету насталу због неиспуњења, задоцњења или делимичног испуњења својих обавеза које се односе на управљање фондом, осим ако неиспуњење, задоцњење или делимично испуњење не произлази из узрока које друштво за управљање није могло да предвиди ни избегне или отклони.¹¹¹

г) Кастоди банка

Уопштено посматрано, кастоди банка се бави чувањем и управљањем хартија од вредности за рачун њихових ималаца који су јој клијенти. Према тексту самог Закона, кастоди банка представља банку која води рачун фонда и обавља друге кастоди услуге за његов рачун.¹¹² Односи између друштва за управљање и кастоди банке се успостављају на основу уговора.¹¹³

д) Надлежност Народне банке Србије у вршењу надзора

Имајући у виду делатност друштава за управљање добровољним пензијским фондовима на финансијском тржишту, као и њихову природу, било је неопходно успоставити адекватне механизме надзора над радом ових привредних друштава. Као државна институција погодна за обављање ове функције одабрана је Народна банка Републике Србије.¹¹⁴ Према чл. 67. Закона, њена улога је да врши надзор над спровођењем овог закона, доноси подзаконске акте и води Регистар добровољних пензијских фондова.¹¹⁵

С обзиром на специфичну природу делатности ових фондова, аутори предлажу формирање посебног надзорног тела. Иако се поверава-

110 ЗДПФ, чл. 5, ст. 1. У једном ширем смислу, у овоме би се огледала дужност лојалности. То би даље значило да је друштво дужно избегавати све ситуације у којима оно може доћи у сукоб са члановима фонда којим управља и у чијем интересу, у крајњој линији, оно и поступа. У том смислу, вид. Мирко Васиљевић, *Корпоративно управљање – изабране теме*, Београд, 2013, 45.

111 ЗДПФ, чл. 25, ст. 1.

112 ЗДПФ, чл. 3, ст. 1, тач. 3, чл. 64.

113 ЗДПФ, чл. 63, ст. 1.

114 Татјана Ракоњац-Антић, Весна Рајић, *Надзор над функционисањем добровољног пензијског осигурања - Надзор и контрола пословања осигуравајућих компанија*, Београд, 2011, 272.

115 ЗДПФ, чл. 67.

ње ове дужности Народној банци чини као логично решење, мора се имати у виду преширок спектар њених делатности, те самим тим и немогућност њеног адекватног усредсређивања на делатности ових друштава. Такође, могло би се помислити да би надзор требало поверити Комисији за хартије од вредности, будући да је она надлежна за инвестиционе фондове и друштва која њима управљају. Ипак, сматрамо да ово решење не би било задовољавајуће. Иако је делатност Комисије фокусирана на институционална инвестирања, овде се ипак ради о другачијој врсти инвеститора. Управо из тог разлога, имајући у виду степен сигурности са којим ови фондови морају пословати, чини се да је најцелисходније решење управо формирање посебног контролног тела које би се у будућности бавило надзором над радом искључиво ових друштава.

VI Тренутни пресек пословања друштава за управљање добровољним пензијским фондовима у Републици Србији

Према тренутном стању ствари, у Србији послује четири друштва за управљање која воде седам фондова добровољног пензијског осигурања - *Generali ad Београд дуднф* (Generali Basic и Generali Index),¹¹⁶ *Raiffeisen FUTURE a.d. Beogradudpf* (Raiffeisen Future и Raiffeisen EuroFuture),¹¹⁷ ДДОР-ГАРАНТ, *друштво за управљање добровољним пензијским фондом а.д.* (Гарант Еквилибрио и Гарант Штедња)¹¹⁸ и *Дунав друштво за управљање добровољним пензијским фондовима а.д.*¹¹⁹

При разматрању пословања ових друштава, аутори су издвојили неколико тачака на које би требало обратити пажњу, како би се стекао свеобухватан увид у начин и успешност њиховог деловања. Оно што је заједничко свим друштвима за управљање јесте да су добила дозволу НБС 2006. односно 2007. године, као и да сва ова друштва, осим једног, управљају са по два фонда. Такође, као што је претходно већ споменуто, свако друштво за управљање је у обавези да свакодневно објављује како вредност имовине фонда који води, тако и вредност његових инвестиционих јединица. Као реферетни датум посматрања, аутори су се определили за 3.

116 *Generali* Друштво за управљање добровољноним пензијским фондом, доступно на адреси: <http://www.penziskifond.rs/>, 5.3.2016.

117 *Raiffeisen* пензијски фонд, доступно на адреси: <https://www.raiffeisenfuture.rs/raiffeisen-penzioni-fond.145.html>, 5.3.2016.

118 ДДОР гарант фонд, доступно на адреси: <http://www.garant-penzije.eu/>, 5.3.2016.

119 Дунав Добровољни пензијски фонд, доступно на адреси: <http://www.dunavpenzije.com/>, 5.3.2016.

март 2016. године. Вредност имовине појединачних фондова креће се од 11.198.258,65¹²⁰ динара до 12.125.000.000,00 динара. Што се тиче вредности инвестиционих јединица, она варира од 1.040,12 динара па све до 2.595,25 динара. Када се гледа просечан годишњи принос од дана оснивања фондова, он се креће у распону од 5,51% до 12,12%. Иако ови износи не делују претерано охрабрујуће, мора се имати у виду и чињеница да су ови фондови пословали у доба велике економске кризе, те такве бројке не чуде. На крају, ако се узме у обзир принос који су фондови у последњих годину дана остварили, он је знатно виши и износи од 8,28% до 19,05%.

На овом месту издвајамо три битна закључка. Прво, вредност инвестиционих јединица сваког фонда појединачно флукуира свакодневно. Разлог овоме је што је она директно зависна од вредности средстава у које друштва која управљају фондовима улажу на тржишту капитала. Такође, иако вредности посматраних инвестиционих јединица не одступају знатно једне од других, вредности имовина ових фондова ипак се међусобно знатно разликују. Ово због тога што различити фондови у себи обједињују различит број инвестиционих јединица. На крају, узимајући у обзир имовину којом сваки од ових фондова појединачно располаже, ни за једног од њих се не може рећи да представља великог играча на тржишту капитала. Као један од чинилаца који су овоме допринели је свакако недовољна развијеност самог института добровољног пензијског осигурања. Па ипак, позитивни резултати која ова друштва у свом пословању остварују, свакако ће у будућности привлачити нове чланове и тиме допринети увећавању улоге ових друштава у тржишној утакмици.

VII Закључци и препоруке

Долазак у животну доб у којој појединац више не може на адекватан начин да привређује показује се као неминовност. Као решење овог проблема државе су виделе стварање система обавезног пензијског осигурања који се дуго времена чинио довољним. Међутим, ситуација у друштву временом је почела да се мења. Систем обавезног пензијског пензијског осигурања почео је да показује своје слабости.

Увидевши потребу за хитним решавањем овог проблема, а у циљу спречавања наступања још озбиљнијих последица, Светска банка је 1994.

120 *Raiffeisen EuroFuture* представља најновији фонд ове врсте. Као датум почетка његовог пословања узима се 24.7.2015. године. С обзиром на ову чињеницу, подаци о његовом дугорочном пословању нису доступни. Управо из тог разлога, његова имовина и вредност инвестиционе јединице су осетно мање у поређењу са осталим посматраним фондовима.

године донела извештај под називом „Спречавање кризе старог доба: политика заштите старих и промовисања развоја“, у коме позива на организовање пензијског система заснованог на три стуба.

Најдоминантнија карактеристика трећег стуба представља могућност појединаца да преузму бригу о сопственој будућности у своје руке. На тај начин, а јачањем принципа аутономије воље грађана у овој области, држава истовремено растерећује сопствени систем обавезног пензијског осигурања. На овај начин формиран, добровољни пензијски фондови су замишљени као велики инвеститори на тржишту капитала. Оно што би морало да одликује њихове инвестиције јесте висок степен сигурности у погледу врсте и начина улагања. Овоме би додатно допринело формирање гарантног фонда који би представљао брану потенцијалном неуспешном пословању фондова. У складу са тим је и предлог успостављања посебне надзорне институције искључиво надлежне за ову врсту делатности. Све ово, уз омогућавање пореских ослобођења, чинило би штедњу у добровољним пензијским фондовима изузетно примамљивом опцијом.

Ипак, и уз све предности које са собом носе, добровољни пензијски фондови у већини земаља нису заживели у већој мери. Ни наша држава није изузетак. Будући један од новијих института, неопходно је уложити много више труда у његову популаризацију. Нужно је подићи свест грађана о битној улози коју ови фондови имају, како за њих саме, тако и за целокупну привреду државе.

Што се тиче садашњег стања трећег стуба у нашој држави, она се не може оценити као задовољавајућа. Неспорно је да је сам институт добровољног пензијског осигурања утемељен, како на законодавном, тако и на практичном плану. Међутим, ово није довољно. Чињеница да свих седам фондова који се баве овом делатношћу у Републици Србији добро послују, мора се као оценити као позитивна околност. То је јасан индикатор да је инвестициона клима у Србији повољна. Све ове околности наводе нас на закључак да простора за експанзију добровољног пензијског осигурања свакако има. Уз адекватно промовисање и едукацију становништва трећи стуб осигурања могао би да постане водећи у овој области. Све ово, наравно, уз предузимање одговарајућих корака, пре свега од стране државе, довешће до развијања пуног потенцијала овог облика штедње. Па ипак, као и увек, пракса је та која ће показати крајњи резултат овог предвиђања.

Bojana BILANKOV

M.A. student at Faculty of Law University of Belgrade

Dušan ALEKSIĆ

M.A. student at Faculty of Law University of Belgrade

VOLUNTARY PENSION INSURANCE AS A METHOD OF SOLVING THE PENSION SYSTEM CRISIS

Summary

The authors of this article analyze the institute of voluntary pension insurance, as the most appropriate method of resolving the pension system crisis. Namely, for a long period of time the idea of mandatory public pension scheme seemed to be sufficient. However, after its falling into a crisis, the World Bank constructed a three-pillar pension model. The third pillar was designed as a voluntary private pension scheme. Created in such a way, the private organizations that govern these pension funds represent significant institutional investors in global market. Focus of the analysis is both on the current legal framework, as well as different legal systems approaches. At this point of time, in our country there are five private organizations that run seven voluntary pension funds with significant success. Throughout the paper, and especially in the concluding remarks, authors offer possible solutions in order to further improve the existing situation. This because the size of these funds in our country is insufficient. An increased popularization and education of the citizens would make these voluntary funds leading investors in the market. It is on the state to provide adequate measures in order to enable the complete development of this model. In this way, it would show its full potential in practice.

Key words: *third pillar, voluntary pension insurance, institutional investors, capital accumulation, capitalization.*