



Boris Srdić

Penzijski rezervni fond Republike Srpske
a.d. Banja Luka

✉ Boris.srdic@pref.rs.ba



TREĆI STUB PENZIJSKOG OSIGURANJA KAO ALTERNATIVA INDIVIDUALNOJ ŠTEDNJI ZA SIGURNIJU STAROST

THIRD PILLAR OF PENSION INSURANCE AS AN ALTERNATIVE TO INDIVIDUAL SAVINGS FOR A SAFER OLD-AGE

Rezime: Kao jedno od rješenja za unapređenje stanja u sistemu penzijsko-invalidskog osiguranja Svjetska banka je naglasila potrebu reforme i formiranje sistema u tri stuba. U skladu s tim, a na osnovu relevantne literature, fokus rada je na funkcionisanju, doprinosu i važnosti trećeg stuba penzijskog osiguranja. Rad pokazuje da ni Republika Srpska nije izuzetak. U radu je prikazano i obrazloženo istraživanje u kojem se jasno ukazuje na izrazito nepovoljnu situaciju u kojoj se nalazi penzioni sistem u našoj zemlji. Cilj istraživanja je da se predstave i analiziraju tri moguća oblika ličnog mjesečnog izdvajanja i štednje za materijalnu sigurnost u trećem dobu: štednja u banci, uplata premije životnog osiguranja i izdvajanja u dobrovoljni penzijski fond. U radu se metodom pregleda, deskripcije i komparacije analizira ekonomski najisplativije rješenje. S tim u vezi, obrađene su i obrazložene kalkulacije za svaku varijantu pojedinačno. Rezultat rada su kritičko sagledavanje i analiza alternative štednji, odnosno ulaganju u treći stub penzijskog osiguranja, a na osnovu trenutnih tržišnih uslova i objektivnih pretpostavki. Zaključak rada je model koji prikazuje prednosti i nedostatke, odnosno domete, rizike i ograničenja lične štednje i izdvajanja sredstava u mlađoj dobi s ciljem zadržavanja kvaliteta života i standarda u periodu nakon penzionisanja. U radu je potvrđena hipoteza po kojoj je mjesečnim uplatama u dobrovoljni penzioni fond, uz korištenje poreskih olakšica, zaposleni radnik u prilici da nakon perioda uplaćivanja ostvari najviši prinos u odnosu na vlastita sredstva u poređenju sa drugim mogućnostima.

Gljučne riječi: dobrovoljna štednja, treći stub penzijskog osiguranja, prinos, povrat.
JELklasifikacija: H55, H75, J32

Summary: As one of the solutions for improving the situation in the pension and disability insurance system, the World Bank emphasized the need for reform and the formation of a three-pillar system. Accordingly, and based on the relevant literature, the focus of the paper is on functioning, the contribution and importance of the third pillar of pension insurance. The paper shows that Republika Srpska is no exception. The paper presents and explains the research in which it is clearly indicated that the pension system in our country is extremely unfavorable. The aim of the research is to present and analyze three possible forms of personal monthly allocation and savings for material security in the third age: savings in a bank, payment of life insurance premiums, and allocations to a voluntary pension fund. The paper uses the method of review, description and comparison to analyze the most economically viable solution. In this regard, the calculations for each variant were processed and explained individually. The result of the work is a critical review and analysis of the alternative to savings, ie investment in the third pillar of pension insurance, based on current market conditions and objective assumptions. The conclusion of the paper is a model that shows the advantages and disadvantages, ie the scope, risks, and limitations of personal savings and allocation of funds at a younger age in order to maintain the quality of life and standards in the period after retirement. The paper confirms the hypothesis that monthly payments to the voluntary pension fund, with the use of tax relief, the employee is able to achieve the highest return after the payment period in relation to their own funds compared to other possibilities.

Keywords: voluntary savings, third pillar of pension insurance, yield, return
JEL classification: H55, H75, J32

UVOD

Penzioni sistem u Republici Srpskoj do sada je isključivo funkcionisao na sistemu tekućeg finansiranja, koji se još naziva sistem "međugeneracijske solidarnosti", tj. prvi stub penzionog sistema, jer uplate doprinosa na plate postojećih zaposlenih radnika finansiraju trenutne isplate postojećim penzionerima. Za efikasno funkcionisanje obaveznog državnog penzijskog osiguranja potreban odnos radnika na čije se plate plaćaju doprinosi i penzionera je oko 3:1, dok taj odnos u ovom trenutku u Republici Srpskoj iznosi 1,18:1. Takođe, Republika Srpska je zahvaćena dugoročnim nepovoljnim demografskim kretanjima koja negativno utiču na održivost postojećeg penzionog sistema, jer se prosječan životni vijek produžava, dok se ujedno stopa fertiliteta smanjuje, a prirodni priraštaj posljednjih godina je negativan. U skladu s navedenim, u radu su istaknute činjenice koje dugoročno ugrožavaju stabilnost postojećeg penzionog sistema u Republici Srpskoj, što stavlja u neizvjestan položaj trenutno zaposlene radnike, posebno mlađu populaciju, po pitanju obezbjeđenja materijalnih i životnih potreba u periodu nakon odlaska u penziju. Tako da je, na osnovu postojećih i dostupnih oblika štednje i osiguranja, potrebno ukazati i na druge načine obezbjeđenja i zadržavanja kvaliteta života u "trećoj dobi".

U radu su poređene tri mogućnosti koje su dostupne na našem tržištu, a to su: izdvajanje vlastitih sredstava u svrhu oročene štednje u bankama, uplata premije životnog osiguranja te izdvajanje sredstava za uplate u dobrovoljni penzijski fond. Na kraju je izveden zaključak o ekonomski najisplativijem vidu štednje i kapitalizacije sredstava od ponuđenih.

Cilj rada je da se skrene pažnja na neophodnost pristupanja drugim oblicima štednje i obezbjeđenja materijalne sigurnosti za period života nakon penzionisanja, što se najprije odnosi na trenutno zaposlene, a posebno za mlađe generacije. Navedeno bi, u dugom roku, moglo imati multiplicirajući efekat, koji se najprije ogleda na buduće podizanje standarda života starije populacije u Republici Srpskoj, zatim finansijsko rasterećenje kompletnog penzionog sistema i budžeta, te rasterećenje povezanih državnih socijalnih programa i aktivnosti.

Glavna hipoteza istraživanja glasi: "Mjesečnim uplatama u dobrovoljni penzioni fond, uz korištenje poreskih olakšica, zaposleni radnik je u prilici da nakon perioda uplaćivanja ostvari najviši prinos u odnosu na vlastita sredstva u poređenju sa drugim mogućnostima."

Penzije se mogu definisati kao vid štednje za starost i one imaju najprije ekonomski karakter, a zatim predstavljaju socijalnu kategoriju.

Štednja predstavlja jednu od najvažnijih ekonomskih kategorija, koja u dobroj mjeri kroz investicije utiče na rast BDP-a neke zemlje. Ta veza je vidljiva i na osnovu hipoteze životnog ciklusa¹, čiji koncept se svodi na to da su ljudi u jednom periodu svog života sposobniji za rad, odnosno više zarađuju nego što troše, dok postoji period kada, prije svega iz bioloških razloga, ljudi nisu u stanju da zarađuju i tada troše prethodno akumulirana sredstva. Pored navedene ekonomske kategorije, penzije su i socijalna kategorija jer su glavni korisnici penzija stara ili nesposobna lica kojima je potrebna briga države. Kao takve, penzije su dio sistema socijalne sigurnosti i

¹ Potiče od Franka Modiljanija - dobitnik Nobelove nagrade iz ekonomije 1986. godine, koju je razvio u nizusovih radova pisanih tokom pedesetih i početkom šezdesetih godina prošlog vijeka.



predstavljaju najznačajniji oblik socijalnog osiguranja (Lu, et. Al., 2019).

Postoje dvije osnovne vrste penzionog sistema: sistem tekućeg usklađivanja doprinosa s rashodima iz socijalnog osiguranja (engl. pay-as-you-go system)² i sistem akumulacije kapitala (funded system).

Zavisno od toga kako se administrira i finansira, penzija može imati i karakter socijalne pomoći i/ili socijalnog osiguranja. Na primjer, penzija koja se administrira u okviru posebne institucije socijalnog osiguranja i finansira iz doprinosa naknada je socijalnog osiguranja (Matković et al. 2009, 9).

Penzija koja je finansirana iz budžeta države ima osobine socijalne pomoći. S tim u vezi, često se naziva i "socijalna penzija". Osnovna karakteristika po kojoj se socijalna penzija razlikuje od klasične penzije leži u činjenici da za nju nisu uplaćivani doprinosi. Dakle, takva penzija predstavlja transfer, a ne štednju ili osiguranje (Palacios & Sluchynsky, 2006).

Među najvažnijim ciljevima penzijskog sistema izdvajaju se ujednačavanje potrošnje i smanjenje siromaštva. Penzijski sistem smatra se kvalitetnim ukoliko ispunjava dva osnovna cilja (Holzman and Hinz 2005):

- sprečavanje siromaštva u starosti, što predstavlja obezbjeđivanje apsolutnog nivoa prihoda u starosti i očuvanje apsolutnog životnog standarda i

- održavanje prihoda u starosti koji su u skladu s onim što su pojedinci ranije zarađivali, što predstavlja održanje relativnog životnog standarda.

Prema hipotezi o životnom ciklusu, pojedinci daju prednost ujednačenoj potrošnji (Matković et

al. 2009, 9). Smatra se da pojedincu potrošnja u starosti treba da bude približno jednaka potrošnji koju je ostvarivao tokom radnog vijeka. Drugim riječima, sa stanovišta prosječnog građanina, obezbjeđenje prihoda u starosti nastoji da omogući način za osiguranje od dugovječnosti i ujednačavanje potrošnje (Barr & Diamond, 2006, 15-39). Prosječan građanin se tokom života i nastojanja da uštedi za starost suočava sa brojnim izazovima i rizicima. Jedan od najvažnijih proizlazi iz rizika da:

- neće uštedjeti dovoljno za starost,
- da će nadživjeti svoju ušteđevinu, odnosno da je neće ni potrošiti tokom svog životnog vijeka.

U tradicionalnom društvu mehanizam ujednačavanja potrošnje i obezbjeđenja prihoda u starosti počiva na podršci međugeneracijske porodice. U modernim društvima nestaje tradicionalni oslonac na porodicu i tu ulogu preuzima penzijski sistem (Matković et al. 2009, 10).

Prvo, pojedinci često pogrešno procjenjuju, odnosno potcjenjuju iznos koji treba da uštede da bi obezbijedili sigurnu starost. Ova greška predstavlja posljedicu lošeg planiranja, odnosno nedosljednosti ili postojanja neplaniranih rizika tokom životnog vijeka poput bolesti, invalidnosti, rata, raspada porodice i/ili drugih rizika (Holzman & Hinz, 2005, 58). S tim u vezi, pojedinci često naprave dugoročan plan, ali odstupaju od njega i često svjesno ne štede po planu zadovoljavajući tekuće potrebe i zadovoljstva (Mankiw, 2014).

Drugi razlog vezan je za ponudu i potražnju za "proizvodima" koji obezbjeđuju sigurnost u starosti. Naime, na strani ponude su neophodni odgovarajući finansijski proizvodi - dugoročni proizvodi štednje za starost i proizvodi anuiteta (osiguranje od neizvjesnog datuma smrti). Razlog

² Ovaj sistem se još naziva sistem tekućeg finansiranja, Bizmarkov sistem ili sistem iz ruke u usta.

za javnu intervenciju je nedovoljna ili neadekvatna ponuda tržišnih penzijskih proizvoda. Čak i kada ti proizvodi postoje, često zahtijevaju intervenciju države u vidu edukacije javnosti i garantnih fondova (Holzman, & Hinz, 2005; Boermans, & Galema, 2019).

Osim ujednačavanja potrošnje i osiguranja, sa stanovišta javne politike penzijski sistem može da ima još dva cilja. Prvi je smanjenje siromaštva: u društvu obično postoji želja da životni standard penzionera bude obezbijeđen makar na minimalnom nivou. Drugi cilj je redistributivni: društvo želi distribuciju dodatnih resursa iznad nivoa siromaštva za određene ugrožene grupe (Barr, 2006).

Sistem tekućeg finansiranja je sistem koji dominira u svijetu. Prvi obavezni državni sistem tekućeg finansiranja oformio je njemački kancelar Bizmark prije oko 120 godina. Kasnije se ova ideja proširila Amerikom, Evropom i ostalim državama svijeta. U ovom sistemu sadašnja generacija zaposlenih, kroz poreze i doprinose, izdvaja sredstva koja su potrebna za finansiranje sadašnjih penzionera, odnosno doprinosi i porezi iz tekućih zarada služe za finansiranje tekućih naknada iz socijalnog osiguranja. To je obavezna državna, kolektivistička šema, gdje kolektiv u liku države upravlja novcem penzionera koji su ga uplatili u mladosti kao svoj ulog u ekonomski sigurnu starost (Blake, Sarno, & Zinna, 2017). U slučaju da je stanovništvo neke zemlje relativno mlado u prosjeku, a bruto domaći proizvod (BDP) dugoročno raste, ovaj sistem ima dobre karakteristike i može da funkcioniše, jer se iz doprinosa koje plaćaju generacije zaposlenih finansiraju penzije aktuelnih penzionera. Međutim, problem nastaje ukoliko se odnos zaposlenih i penzionera pogorša u smislu da sve manji broj zaposlenih finansira jednog penzionera.

Za prednosti ovog sistema smatraju se nemogućnost umanjenja ili gubitka vrijednosti sredstava uložениh na finansijskim tržištima usljed

većih ekonomskih poremećaja, zatim veće povjerenje stanovništva u sistem koji vodi država, kao i redistributivna uloga države koja preusmjerava sredstva prema socijalno ugroženijim kategorijama.

Osim prednosti, osnovni nedostaci su: ugroženo funkcionisanje u vrijeme kada je odnos broja zaposlenih i penzionera nepovoljan, prevelika zavisnost od države, gubitak efekata štednje, jer se prikupljena sredstva preko penzija usmjeravaju direktno na potrošnju, gubitak veze između ličnih doprinosa i koristi, što čak podstiče i prijevremeni odlazak u penziju, a smatra se da su doprinosi u ovom sistemu po pravilu veći od sistema akumulacije kapitala.

Sistem akumulacije kapitala počiva na ideji da bi sredstva od naplaćenih doprinosa trebalo investirati tako da daju odgovarajući prinos (kamatu ili dividendu). Sistem akumulacije je, u načelu, superioran u odnosu na prethodni sistem jer svaki zaposleni postaje svjestan da kroz plaćanje doprinosa šteti za svoju starost, a da njegova sredstva neće služiti za pokriće penzijskih rashoda drugih lica. Na ovaj način se i uvećava stopa štednje u društvu, što dovodi do porasta ukupne akumulacije i do povećanja ekonomskog rasta. Fondovi penzionog osiguranja predstavljaju veoma značajne institucionalne investitore na savremenim finansijskim tržištima. Kako je rast prinosa na kapital veći od rasta zarada, uvođenje ovog sistema dovelo bi do mogućnosti smanjivanja stopa doprinosa.

Ideja privatnog penzijskog sistema podrazumijeva da svaki zaposleni ima svoj individualni račun na koji uplaćuje doprinose za penziju. Račun se nalazi u penzionom fondu kojim upravlja profesionalni menadžment, a prikupljeni novac se plasira na finansijska tržišta, koji se, u skladu s efikasnošću plasmana, uvećava. Kada zaposleni dođe do penzije, iznos na njegovom



računu je veći od sume uplaćenih doprinosa za iznos zarade na finansijskom tržištu koja pripada tom zaposlenom. Za vrijeme penzije novac sa računa se troši (postoje različiti vidovi kako se ova sredstva mogu isplaćivati), a u slučaju smrti ostatak na penzionom računu je imovina kojom raspoložu nasljednici osiguranika (Alda, 2019).

Svi prethodno navedeni nedostaci sistema tekućeg finansiranja predstavljaju prednosti sistema akumulacije kapitala. U ovom sistemu mijenja se uloga države, koja nije više da finansira

eventualne deficite penzionih fondova, već se svodi na obezbjeđivanje institucionalnog ambijenta za rad penzionih fondova i tržišta kapitala, te je važno napomenuti da, uz odgovarajući ambijent, penzioni fondovi mogu značajno doprinijeti ekonomskom rastu i razvoju države.

Kao osnovni nedostak sistema akumulacije kapitala smatra se mogućnost umanjenja ili potpunog gubitka izdvojenih sredstava, koji mogu biti uzrokovani lošim investicionim odlukama, kao i nestabilnostima na tržištu kapitala ili slabijim makroekonomskim indikatorima.

1. POTREBA ZA REFORMAMA PENZIONIH SISTEMA

Još 1994. godine Svjetska banka je objavila uticajni izvještaj pod nazivom: "Sprečavanje krize starog doba: politika zaštite starih i promovisanja razvoja", u kome se ističu negativni efekti postojećih penzionih sistema, a prije svega se stavlja naglasak na finansijsku održivost i sugerise se njihova reforma. Prema ovoj analizi najbolji način da zemlje upravljaju svojim penzionim troškovima jeste da stvore tzv. trostubni sistem.

- **Prvi stub** bi predstavljala šema sveobuhvatnog, obaveznog i javnog penzijskog osiguranja, zasnovana na sistemu tekućeg finansiranja. Ovaj sistem finansiran iz doprinosa obezbijedio bi minimalne beneficije onima koji su najzahtjevniji, tj. mreža društvene sigurnosti. Uporedo s tim pooštrili bi se uslovi za sticanje prava na penziju kako bi se obezbijedila finansijska stabilnost sistema.

- **Drugi stub** bi predstavljalo sveobuhvatno i obavezno, ali privatno penzijsko osiguranje, zasnovano na sistemu akumulacije kapitala. Ovo osiguranje obezbijedilo bi se preko penzionih fondova koji su u režimu privatne svojine. Sistem bi funkcionisao tako što bi se dio doprinosa (onaj

koji ne ide u državni penzioni fond) uplaćivao u privatne fondove, koji bi onda ta sredstva investirali na finansijskim tržištima.

- **Treći stub** predstavljalo bi dobrovoljno penzijsko osiguranje, a počivalo bi na dobrovoljnim uplatama sredstava bilo poslodavaca u korist svojih zaposlenih, bilo samih zaposlenih u privatne penzione fondove. Ovo je vrsta dopunskog osiguranja, što omogućava pojedincima da izaberu kako će raspodijeliti svoje prihode u toku života.

Trostubni penzioni sistem je dobar zato što koristi dobre elemente i sistema tekućeg finansiranja i sistema akumulacije kapitala. Dobre strane sistema tekućeg finansiranja sadržane su u ovom sistemu u smislu da je jedan dio doprinosa u rukama države, što utiče na rast sigurnosti i povjerenja korisnika penzija. Sa druge strane, dobre strane sistema akumulacije kapitala sadržane su u ovom sistemu na način koji obezbjeđuje održivost penzionog sistema i podsticanje štednje kao izvora rasta i razvoja.

Neki stručnjaci smatraju da bi se uvođenjem dobrovoljnog penzijskog osiguranja teret odgovornosti postepeno sa države prebacivao na pojed-

ince, zato što kod ovog oblika penzijskog osiguranja nadoknada svakog pojedinca ne bi zavisila od toga da li je generacija poslije njega brojnija ili ne, već bi zavisila od njegove individualne štednje.³

Kako vidimo, s postojećim nedostacima penzionih sistema se bore i razvijene zemlje svijeta. Faktori poput starenja stanovništva usljed poboljšanja kvaliteta života i razvoja medicine, zatim smanjenja stope fertiliteta, kao i globalni ekonomski tokovi u kojima je akcenat na produktivnosti, a ne zaposlenosti, dovode do činjenice da broj zaposlenih ne može pratiti broj penzionera. Ovi podaci još više dobijaju na dramatičnosti ukoliko se u obzir uzmu očekivanja u budućnosti, gdje se prema podacima Eurostata do 2050. godine očekuje udvostručenje koeficijenta zavisnosti sa

oko 28% (2014. godina) na preko 50% u zemljama Evropske unije⁴. Od toga najpovoljniju strukturu imaju Luksemburg, Holandija i skandinavske zemlje (Danska i Švedska), a najnepovoljniju Španija, Italija, Portugal i Grčka. Koeficijent zavisnosti predstavlja odnos između lica koja imaju 65 godina i više i onih u radnom vijeku.⁵

Ukoliko navedenom dodamo i veoma upitnu fiskalnu održivost postojećeg stanja penzionih sistema, dolazimo do zaključka da je reforma neophodna i da se, najprije kod mladih ljudi, mora podići svijest da će biti primorani da barem djelimično i sami osiguraju dodatne izvore primanja za životne potrebe nakon završetka radnog vijeka.

2. TRENUTNO STANJE PENZIONOG I INVALIDSKOG OSIGURANJA U REPUBLICI SRPSKOJ

Penzijsko i invalidsko osiguranje u Republici Srpskoj zasnovano je, kao i kod većine zemalja, na principu obaveznog penzijskog osiguranja, tj. prethodno obrazloženog sistema "Pay as you go". Ovakav sistem penzijskog osiguranja, kao i u većini zemalja u svijetu, suočava se s problemima. Zakonom o penzijskom i invalidskom osiguranju jasno je propisan obračun penzije, koja je lično i stečeno pravo svakog osiguranika pod propisanim uslovima, a u direktnoj je zavisnosti od dužine penzijskog staža i visine plata i osnovica osiguranja

na koje je plaćan doprinos za penzijsko i invalidsko osiguranje. Stopa doprinosa na penzijsko i invalidsko osiguranje je 18,5% na bruto osnovicu za obračun plate.

Od 1. januara 2016. godine Fond PIO je prešao na trezorski sistem poslovanja, te se isplate penzija vrše iz trezora i imaju prioritetni karakter. U narednoj tabeli je, u cilju sagledavanja osnovnih prihodovnih i rashodovnih pozicija, te obima nedostajućih sredstava, dat pregled osnovne strukture ukupnih prihoda i rashoda Fonda PIO RS.

³ Tatjana Rakonjac Antić, Dobrovoljno penzijsko osiguranje – aktuarska i finansijska analiza, Čugura Print, Beograd, 2004. str. 291.

⁴ <http://ec.europa.eu/eurostat/web/products-datasets/product?code=tsdde511>

⁵ U okviru ovog koeficijenta postoji veliki broj lica koja ne rade (nezaposleni) ili su radno nesposobna, što znači da je broj lica koja plaćaju doprinose mnogo manji, te je situacija znatno teža.



Tabela 1. Osnovna struktura prihoda i rashoda Fonda PIO RS za 2016-2019. godinu

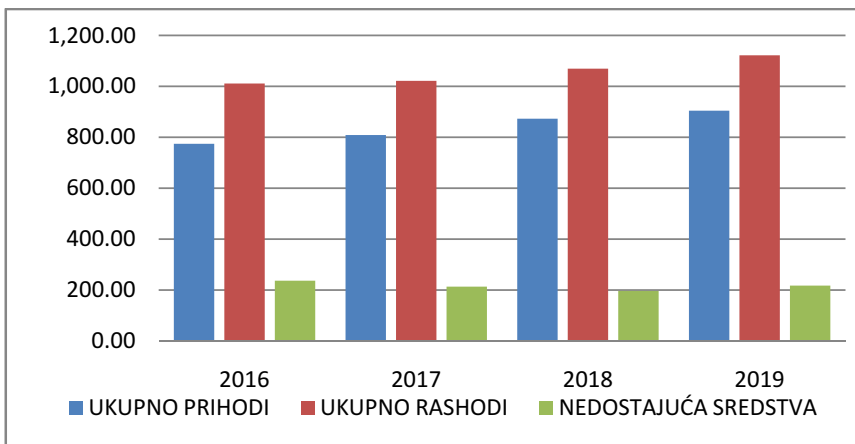
Red. Br.	Struktura ukupnih prihoda i rashoda	2016	2017	2018	2019	% u ukupnom iznosu
1	Doprinosi za PIO (redovni i MLK)	756.929.216	798.833.549	861.067.375	892.006.702	98,63%
2	Socijalno zbrinjavanje	6.684.613	3.860.810	5.944.989	5.811.523	0,64%
3	Ostali prihodi	10.445.700	5.795.120	5.984.413	6.551.620	0,72%
4	UKUPNO PRIHODI:	774.059.529	808.489.479	872.996.777	904.369.845	100,00%
5	Rashodi za prava i isplatu prava	993.176.190	1.004.666.484	1.050.799.206	1.104.154.766	98,40%
6	Administrativni troškovi	17.603.517	16.117.328	16.488.795	16.426.158	1,46%
7	Ostali izdaci	173.228	974.301	2.257.597	1.531.373	0,14%
8	UKUPNO RASHODI:	1.010.952.935	1.021.758.113	1.069.545.598	1.122.112.297	100,00%
9	NEDOSTAJUĆA SREDSTVA	236.893.406	213.268.634	196.548.821	217.742.452	

Izvor: Godišnji izvještaji Fonda PIO za 2016, 2017, 2018. i 2019. godinu⁶

Iz prethodne tabele vidimo da je trend prihoda i rashoda rastući, te da se većina prihoda (98,63% u 2019. godini) odnosi na doprinose za penzijsko i invalidsko osiguranje, kao i da se većina rashoda (98,40% u 2019. godini) odnosi na isplatu prava korisnika fonda. Takođe, zabrinjavajući podatak je i iznos nedostajućih sredstava za redovnu isplatu penzija na godišnjem

nivou (217,7 mil. KM u 2019. godini), a koji se nadoknađuju iz sredstava budžeta, te predstavljaju značajno fiskalno opterećenje za Republiku Srpsku. Navedeno je prikazano i na sljedećem grafiku.

⁶ <http://www.fondpiors.org/revizorski-izvjestaji/>



Grafik 1. Odnos prihoda, rashoda i nedostajućih sredstava fonda PIO RS (u mil. KM)

Pored prethodnog, u narednoj tabeli ćemo dati prikaz odnosa prosječne plate i prosječne penzije u Republici Srpskoj. Navedeno je u cilju ukazivanja na činjenicu da je visina prosječne pen-

zije dosta niža u odnosu na prosječnu platu, što može ugroziti zadovoljavajući kvalitet života u periodu nakon penzionisanja.

Tabela 2: Prosječna plata, prosječna penzija i odnos prosječne penzije i prosječne plate za period 2011 - septembar 2020. u Republici Srpskoj

Godina	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	sept. 2020 ⁷
Prosječna plata	809	818	808	825	831	836	831	857	906	965
Prosječna penzija	321	311	325	338	342	341	350	361	378	394
Odnos prosječne penzija/plata	39,68%	38,02%	40,22%	40,97%	41,16%	40,79%	42,12%	42,12%	41,72%	40,83%

Izvor: Informacija o stanju u oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja u Republici Srpskoj za 2016. godinu, mjesečni statistički bilteni Fonda PIO RS i Zavod za statistiku RS

⁷ Podaci za septembar 2020. godine preuzeti su sa: Statistički bilten Fonda PIO - Septembar 2020. i <http://www.fondpiors.org/wp/wp-content/uploads/2020/10/09-Statisticki-bilten-septembar-2020.doc>

Kako vidimo iz prethodne tabele, u posljednjih 10 godina odnos prosječnih penzija i plata je veoma nepovoljan po penzionere. Dodatnu otežavajuću okolnost predstavlja činjenica da i sama prosječna plata čini tek oko 50% iznosa potrošačke korpe u Republici Srpskoj (1.926,94 KM za septembar 2020⁸).

Nadalje, u prilog neizvjesnosti po pitanju dugoročne stabilnosti postojećeg penzionog sistema, u narednoj tabeli ćemo prikazati i kretanje broja zaposlenih radnika, kao i odnos broja osiguranika i korisnika prava na penziju u Republici Srpskoj za period 2011-mart 2020. godine.

Tabela 3. Kretanje broja zaposlenih, broja osiguranika i broja korisnika prava u periodu 2011-mart 2020. u Republici Srpskoj

Godina	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	mart 2020
Broj zaposlenih	238.956	238.178	238.640	241.544	245.975	253.306	260.608	266.309	272.366	275.059
Broj osiguranika	275.316	276.195	276.267	280.511	286.310	292.811	300.202	307.402	315.887	314.463
Broj korisnika prava	232.756	238.201	244.331	248.944	251.909	257.319	260.580	263.952	267.479	267.435
Br. osiguranika na jednog korisnika	1,18	1,15	1,13	1,12	1,13	1,13	1,15	1,16	1,18	1,18

Izvor: Informacija o stanju u oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja u Republici Srpskoj za 2016. godinu i statistički bilteni Fonda PIO po mjesecima

Iz prethodne tabele je vidljivo da je broj radnika i osiguranika u odnosu na broj penzionera u Republici Srpskoj godinama gotovo izjednačen, a iako je ovaj odnos u prethodne dvije godine blago poboljššan, on je i dalje daleko ispod nivoa od 3:1, koji je potreban da bi nesmetano funkcionisao bez značajne podrške budžeta.

Takođe, u ovom kontekstu je važno prikazati i podatke koji ukazuju na starenje stanovništva, gdje je, prema popisu, najbrojnije stanovništvo u Republici Srpskoj u grupi od 55 do 59 godine i od 59 do 64 godine, kod muškaraca i kod žena. Prosječna starost stanovnika je 41,72 godine, a stariji od 65 godina (230.430 lica) su brojniji nego mlađi od 15 godina (153.178 lica)⁹.

3. MATERIJALI I METODE

U istraživanju je korištena induktivno-deduktivna metoda i metoda analize i sinteze, a radi razvoja teorijskog modela komparacije ekonomske isplativosti alternativnih načina štednje.

Alternativni način štednje za treće doba građani u Bosni i Hercegovini imaju još od 2018. godine.

Svi prethodno navedeni podaci izloženi su u cilju podizanja svijesti pojedinca da se za ispunja-

⁸ <http://savezsindikatars.org/sindikalna-potrosacka-korpa/>

⁹ https://www.rzs.rs.ba/static/uploads/bilteni/stanovnistvo/BiltenDemografskaStatistika_2020_WEB.pdf

vanje osnovne materijalne pretpostavke za održavanje kvaliteta života u trećoj dobi, pored redovne penzije, potrebno okrenuti i individualnim, tj. ličnim vidovima štednje. Time se postiže efekat akumulacije i kapitalisanja sredstava na duži vremenski rok, te se ista mogu koristiti u periodu kada primanja budu znatno manja od životnih potreba. Od trenutno dostupnih opcija u Republici Srpskoj, u ovom radu ćemo se fokusirati na tri oblika štednje, gdje spadaju: lična oročena štednja na računu kod komercijalnih banaka, uplaćivanje premije životnog osiguranja te uplaćivanje u Evropski dobrovoljni penzioni fond.

U skladu s timdati uporedni prikaz isplativosti izdvajanja sredstava u svaku od navedenih opcija. Prikaz će biti predstavljen prema scenarijima koji podrazumijevaju izdvajanje iznosa od 60,30 KM mjesečno za narednih 25, 30, 35 i 40 godina. Navedeni iznos je odabran jer predstavlja prihvatljiv dio prosječne plate u Republici Srpskoj koji

bi se dugoročno mogao izdvajati u svrhu štednje. Osim toga, isti iznos predstavlja maksimalan iznos izdvajanja od neto plate zaposlenih za koji su uplate u dobrovoljni penzijski fond oslobođene plaćanja doprinosai za koji se može ostvariti poresko umanjenje. Navedeni period kapitalisanja je odabran jer je predmetni rad usmjeren najviše na mlađu populaciju koja ima priliku za dugoročnije izdvajanje sredstava u te svrhe.

S obzirom na to da su svrha rada i istraživanje usmjereni na utvrđivanje ekonomski najisplativije opcije za obezbjeđivanje materijalne sigurnosti za starije dane, pretpostavljeno je da su sva tri predložena vida štednje održiva u posmatranim periodima, tj. da se neće desiti značajni negativni ekonomski potresi koji bi narušili kapitalizaciju ili prouzrokovali smanjenje vrijednosti ili potpuni gubitak izdvojenih sredstava u nekoj od banaka, osiguravajućih kuća ili penzionih fondova.

4. REZULTATI

Ukoliko pojedinac, prema prethodno navedenim pretpostavkama, danas počne uplaćivati iznos od 60,30 KM mjesečno, ekonomska korist

koja bi eventualno mogla biti ostvarena, prema navedenim scenarijima, prikazana je u sljedećoj tabeli.

Tabela 4. Scenariji isplativosti mjesečnog izdvajanja sredstava u iznosu od 60,30 KM na oročeni štedni račun

Pretpostavljena kamata	PERIOD UKAMAĆIVANJA			
	25 godina	30 godina	35 godina	40 godina
Trenutna - 1,37% ¹⁰	21.623,23 KM	26.888,37 KM	32.525,55 KM	38.558,72 KM
Objektivna - 2,00%	23.492,80 KM	29.739,60 KM	36.638,86 KM	44.254,79 KM
Optimistična - 2,70%	25.804,41 KM	33.349,46 KM	41.973,18 KM	51.823,57 KM

Izvor: Izračun autora

¹⁰ Izvještaj o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpske za period 01.01.2020 – 30.06.2020.
https://abrs.ba/public/data/documents/1515/20200630_Izvjestaj_o_stanju_bankarskog_sistema_RS.pdf



Za pretpostavljenu kamatu je najprije korištena prosječna ponderisana kamatna stopa na dugoročne depozite banaka u Republici Srpskoj na dan 30.06.2020. godine u visini od 1,37%, te je, na osnovu pregleda trenutno ponuđenih kamatnih stopa na oročene depozite, vidljivo da pojedine banke u Republici Srpskoj na periode od 60 mjeseci i više nude i veće kamatne stope na oročene depozite, koje se kreću i do 2,70%. Tako da su scenariji dopunjeni pregledom i za visinu kamate od 2,00% i 2,70%.

Iz tabele je jasno da se kapitalisani iznos povećava s povećanjem perioda i kamate. Prednosti ovog vida štednje su fleksibilnost uplata, dostupnost sredstava u svakom momentu tokom perioda uplaćivanja, te činjenica da je depozit u banci do visine od 50.000,00 KM osiguran od strane Agencije za osiguranje depozita BiH.

Nedostatak predstavlja neizvjesnost po pitanju visine kamatnih stopa u dugom roku, kao i djelimični ili potpuni gubitak kapitalisane vrijednosti kamate u slučaju prijevremenog povlačenja sredstava, tj. raskida ugovora o štednji.

Za prikaz uplaćivanja premije životnog osiguranja kao vida štednje za starije dane pretpostavljeni su sljedeći parametri: uzrast osobe koja počinje uplaćivati je 25 godina, akvizicioni troškovi su 5%, inkaso troškovi su 3%, administrativni troškovi su 0,3%, tehnička kamatna stopa (zagarantovani prinosi) je 2%, pripisana dobit 3%. Navedeni parametri korišteni su jer se trenutno smatraju objektivno ostvarivim, dok je iznos mjesečne uplate 60,30 KM, a poređeni period uplaćivanja od 25 i 30 godina, što je prikazano u sljedećoj tabeli.

Tabela 5. Scenariji isplativosti mjesečnog izdvajanja iznosa od 60,30 KM za premiju životnog osiguranja

Period uplaćivanja	25 godina	30 godina
Osigurana suma	18.794,70 KM	22.683,40 KM
Pripisana dobit	2.477,88 KM	3.731,54 KM
Ukupno	21.272,58 KM	26.414,94 KM

Izvor: Izračun autora

U ovom slučaju nije korišten duži vremenski period jer je informativnim pregledom ponuda kod osiguravajućih kuća u Republici Srpskoj utvrđeno da se polise životnog osiguranja ne zaključuju na duži period od prikazanog. Takođe, budući da se poreska osnovica poreza na dohodak, po osnovu uplaćene premije životnog osiguranja, može umanjiti do iznosa od 1.200 KM godišnje, konačna isplata životnog osiguranja oporezuje se u visini ostvarenog prava na umanjene poreske osnovice poreza na dohodak u toku trajanja ugovora o životnom osiguranju.

Shodno navedenom, poreska olakšica u ovoj kalkulaciji nije uzeta u obzir.

Ovdje je veoma važno navesti da je u ovom slučaju posmatrana samo štedna komponenta životnog osiguranja, dok je prednost ovog vida štednje i osiguranja za starije dane ta da je lice tokom cijelog perioda trajanja polise osigurano od potencijalnog nesrećnog slučaja. Nastankom i naplatom istog, značajno se mijenja kalkulacija ekonomske isplativosti u korist osiguranika. Tako da ovaj vid izdvajanja, pored štedne komponente, ima i dodatnu komponentu osiguranja od nesrećnog slučaja, koju ostale dvije poređene opcije nemaju.

Dobrovoljni penzijski fondovi predstavljaju tzv. treći stub penzionog sistema i za razliku od prva dva stuba, oni su dobrovoljan vid štednje. Ukoliko se pojedinac opredijeli za mjesečno izdvajanje od neto plate u visini 60,30 KM u dobrovoljni penzioni fond, na lični račun osiguranika u fondu će, zahvaljujući zakonski usvojenom oslobođanju od plaćanja doprinosa i poreskog umanjenja, biti uplaćen iznos od 100,00 KM¹¹. Uvođenjem navedenih poreskih olakšica Vlada

Republike Srpske je pokazala opredijeljenost ka reformi i unapređenju postojećeg stanja, a iste predstavljaju ključnu prednost ulaganja u dobrovoljni penzijski fond. U Republici Srpskoj je osnovan i uspješno funkcioniše samo jedan dobrovoljni penzijski fond, tako da su elementi kalkulacije prikazani u narednoj tabeli dati prema uslovima po kojima taj fond potpisuje ugovore sa svojim osiguranicima, a pod tržišnim pretpostavkama za koje autor smatra da su objektivne.

**Tabela 6. Scenariji isplativosti izdvajanja iznosa od 60,30 KM u
Evropski dobrovoljni penzijski fond u Republici Srpskoj**

Pretpostavljeni ostvareni prinos Fonda	25 godina	30 godina	35 godina	40 godina
Pesimističan - 1,50%	27.717,04 KM	32.829,40 KM	37.812,12 KM	42.669,44 KM
Objektivan - 3,00%	33.357,50 KM	41.017,54 KM	49.053,88 KM	57.482,57 KM
Optimističan - 4,50%	40.481,79 KM	51.897,37 KM	64.774,24 KM	79.290,90 KM

Izvor: Izračun autora

Shodno navedenom, u obzir su uzete i jednokratna ulazna naknada u visini od 1,9% koju Fond naplaćuje na svaku mjesečnu uplatu, te upravljačka provizija, koja trenutno iznosi 2% godišnje na vrijednost svih uloga. Iznosi uplata u primjeru su umanjeni za navedene provizije i kapitalisani prema navedenim pretpostavljenim prinosima Fonda. Iako se radi o fondu s profesionalnim upravljačima, korištene su

oprezne varijante prinosa, gdje je dugoročna pesimistična varijanta 1,50%, zatim objektivna 3%, te optimistična varijanta 4,50%. U cilju poređenja s prinosima na oročene depozite, možemo koristiti pretpostavku da će profesionalni upravljači u Fondu ostvariti prinos koji je bar djelimično veći od onog koji se nudi na takve depozite u bankama, te ćemo se kod obrazloženja istraživanja time i voditi.

¹¹ Poslodavac ima oslobođanje i umanjenje od poreza i doprinosa za uplate na račun zaposlenih u dobrovoljni penzijski fond do iznosa od 1.200 KM godišnje (100 KM mjesečno) i to na osnovu: Zakona o doprinosima ("Na prihode od penzijskog doprinosa do 1.200 KM godišnje isplaćene obvezniku doprinosa od uplatioca doprinosa, u skladu sa zakonom kojim se uređuju dobrovoljni penzijski fondovi u RS, ne plaćaju se doprinosi") i Zakona o porezu na dohodak ("Poreska osnovica se umanjuje za iznos uplaćenog penzijskog doprinosa za dobrovoljno penzijsko osiguranje do iznosa od 1.200 KM godišnje").



Važno je napomenuti da u ovom vidu izdvajanja zajedno sa zaposlenim licem može učestvovati i poslodavac. Ukoliko se isti odluči za izdvajanje u Fond za račun zaposlenog, ekonomska isplativost za pojedinca se značajno uvećava.

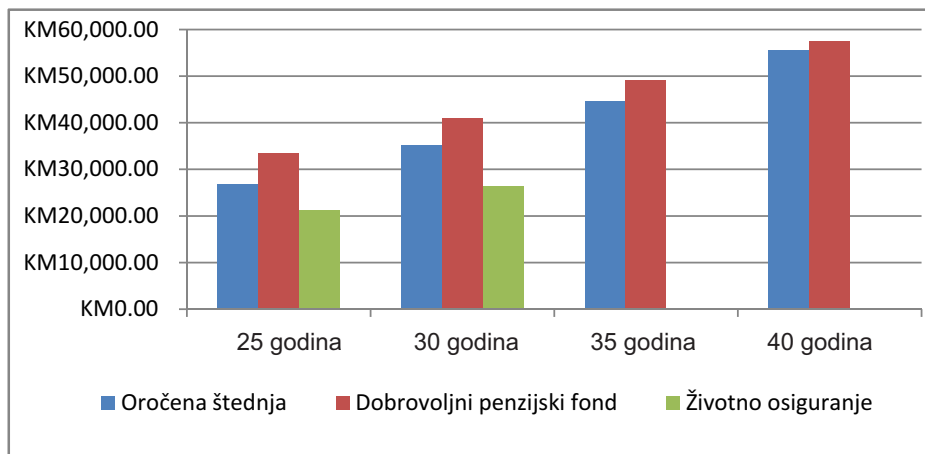
Takođe, nedostatak ove opcije može pred-

stavljati i momenat u kojem pojedinac ima pravo da povuče izdvojena sredstva. Prema zakonskom rješenju, navedeno je omogućeno tek s navršених 58 godina ili s napunjenih 53 godine života ukoliko su za najmanje pet godina vršene uplate u Fond.

5. DISKUSIJA

Pod navedenim pretpostavkama i prethodno prikazanim kalkulacijama u tabelama 4, 5 i 6, te uzевši u obzir da se tražila samo finansijski najisplativija opcija, možemo konstatovati da mjesečno izdvajanje sredstava u dobrovoljni penzijski fond dugoročno predstavlja najbolju mogućnost od ponuđenih. Naime, u poređenim slučajevima za pretpostavljene periode uplaćivanja, kapitalizacija sredstava u dobrovoljni penzijski fond daje korisniku mogućnost da na kraju perioda uplate ostvari najveći prinos u

odnosu na uplaćena sredstva u poređenju sa druge dvije opcije. Poređenjem prikazanih kalkulacija primijećeno je da se razlika u korist dobrovoljnog penzijskog fonda, u slučaju istih pretpostavljenih prinosa, smanjuje što je period kapitalisanja duži. Navedeno pripisujemo posljedici troškova ulazne provizije i upravljačke naknade koju fond naplaćuje. Predmetno poređenje uz uporedive pretpostavke visine prinosa po svakom od obrazloženih oblika štednje prikazano je na sljedećem grafiku:



Grafik 2. Poređenje isplativosti mjesečnog izdvajanja sredstava u iznosu od 60,30 KM i uz pretpostavljeni prinos od 3% za sve prikazane oblike štednje

Izvor: Izračun autora

Svaka od navedenih opcija ima svoje prednosti i nedostatke. Tako za oročene depozite možemo reći da su visine uplata fleksibilne, da su sredstva uvijek dostupna te da je depozit do 50.000,00 KM osiguran, dok je kod životnog osiguranja naglašena značajna prednost, a to je da je, pored štedne komponente, lice osigurano od potencijalnog nesrećnog slučaja u periodu trajanja polise. U slučaju pojave nesrećnog slučaja, naplata istog može značajno pozitivno uticati na izvedenu kalkulaciju u korist osiguranika. S druge strane, uvedene poreske olakšice, profesionalno upravljanje sredstvima te mogućnost da poslodavac učestvuje u uplati u fond, predstavljaju prednosti dobrovoljnih penzijskih fondova, dok mogućnost i momenat povlačenja sredstava (nakon 58 ili 53 godine starosti), predstavlja mogući nedostatak za pojedinca.

Ukoliko se na vrijeme ukaže na sam problem istraživanja rada, te uspije uticati na mlađu zaposlenu populaciju da samostalno razmišlja o kvalitetu života u starijem dobu, kroz jedan od

predstavljenih vidova štednje ili kroz individualne načine izdvajanja sredstava i investiranja istih, pozitivni efekti se mogu multiplikovati kako za pojedinca, tako i za kompletno društvo. Navedeno bi se odrazilo na:

- sprečavanje siromaštva u starosti kroz obezbjeđivanje većeg apsolutnog nivoa prihoda i očuvanje životnog standarda budućih penzionera, te povećanje "stope zamjene", koja se najčešće definiše kao odnos prihoda nakon penzionisanja i prihoda prije penzionisanja, a koja trenutno iznosi oko 40%,

- dugoročno smanjenje budžetskih transfera za podršku isplati redovnih penzija i rasterećenje državnih socijalnih programa koji se odnose na stariju populaciju,

- smanjenje poreza i doprinosa na plate zaposlenih u dugom roku, što bi dalje uticalo na konkurentnost kompletne privrede, te povećanje stope štednje kao jednog od preduslova za akumulaciju kapitala koji je neophodan za ekonomski rast.

ZAKLJUČAK

Trenutni penzioni sistem u Republici Srpskoj zasnovan je na principu tekućeg finansiranja (pay as you go), odnosno sistemu međugeneracijske solidarnosti, koji pokazuje svoje slabosti kako kod nas, tako i u razvijenim zemljama svijeta. Navedenom temom bavila se i Svjetska banka, čija preporuka je reforma i kreiranje penzionog sistema u tri stuba.

Poražavajući ekonomski pokazatelji su najznačajniji zajednički pokazatelj za sve države u regiji. Demografski pokazatelji, po kojima će u zemljama u regionu broj penzionera ubrzo preći broj zaposlenih, ukazuju na veliku krizu u

kojoj se nalaze penzijski sistemi u regiji. Takođe, demografski trendovi, izraženi kroz trend starenja stanovništva, predstavljaju jedan od najvažnijih izazova penzijskih sistema. Osim toga, i drugi pokazatelji ukazuju na neodrživost prvog stuba obaveznog penzijskog osiguranja i izazove na tržištu rada. S tim u vezi, povećanje broja penzionera u budućnosti će vršiti pritisak na povećanje izdataka za penzije. Međutim, visoke stope poreskog opterećenja plata već sada ukazuju da praktično ne postoji mogućnost za povećanje stopa doprinosa iz plata, što ne ostavlja prostor za značajno povećanje penzija. Osim toga, negativni ekonomski trendovi koji se odnose na visok javni



dug u velikoj mjeri ograničavaju povećanje penzija penzionerima iz prvog stuba.

Realni negativni faktori koji utiču na finansiranje prvog penzijskog stuba su činjenice da rashodi Fonda PIO uveliko prevazilaze prihode i da se broj zaposlenih gotovo izjednačio sa brojem penzionera - što ugrožava finansiranje prihoda iz doprinosa. Penzijski sistem Srpske, poput ostalih sistema postsocijalističkih zemalja, donedavno je podrazumijevao isključivo jedan stub -obaveznog državnog osiguranja. Uprkos uvođenju Penzijskog rezervnog fonda, ovaj model je postao neadekvatan.

Prednosti štednje u trećem stubu ogledaju se u poreskim olakšicama, subvencijama države i prinosu koji fond ostvaruje. Dok je u prvom i drugom stubu uplata doprinosa obavezna, u trećem stubu uplate su potpuno dobrovoljne. Dobrovoljni penzijski fond se osniva radi prikupljanja novčanih sredstava uplaćivanjem doprinosa članova fonda i ulaganja tih sredstva s ciljem povećanja vrijednosti imovine fonda radi osiguranja isplate penzijskih davanja članovima tog fonda. Svi doprinosi i investicioni prihodi, koji čine penzijska sredstva, su vlasništvo članova fonda. Pravo upotrebe tih sredstava stekli bi ispunjavanjem uslova za penziju, u slučaju invaliditeta ili smrti člana fonda (u slučaju smrti penzijska sredstva bi prenijeli korisnicima ili članovima porodice koje bi član fonda odredio). Pravo na ova sredstva je neotuđivo.

U Republici Srpskoj postoji niz nepovoljnih elemenata koji ukazuju na neizvjesnu stabilnost penzionog sistema u dugom roku. Ovdje se, prije svega, misli na trenutno nepovoljan odnos broja osiguranika i broja korisnika (1,18:1), zatim izraženi pokazatelji koji ukazuju na lošu starosnu strukturu stanovništva, privredna nerazvijenost, visoki budžetski transferi za podršku penzionom sistemu, kao i loša struktura postojećih penzion-

era po pitanju ispunjenosti uslova za ostvarivanje prava.

Shodno navedenom, jasno je da su neophodne promjene u načinu razmišljanja, kako na nivou kompletnog sistema, tako i na nivou svakog pojedinca, a ukoliko se želi omogućiti materijalna sigurnost i zadržati kvalitet života i u starijoj dobi. U tu svrhu potrebno je podići svijest, posebno mlađe populacije, o važnosti kontinuiranog izdvajanja ličnih sredstava radi samostalnog obezbjeđivanja dodatnih izvora primanja za period nakon penzionisanja.

U radu su obrađena tri oblika štednje koja su, između ostalih, dostupna u Republici Srpskoj, a koja se odnose na: izdvajanje sredstava na oročeni štedni račun u banci, uplaćivanje premije životnog osiguranja te mjesečna izdvajanja od bruto plate u dobrovoljni penzijski fond. Nakon izvršenih i obrazloženih kalkulacija, a prema trenutnim tržišnim uslovima i pretpostavkama, predstavljena je finansijski najisplativija opcija. Dobijeni izračuni pokazuju da bi mjesečnim uplatama u dobrovoljni penzioni fond, uz korištenje poreskih olakšica, zaposleni radnik bio u prilici da nakon perioda uplaćivanja ostvari najviši prinos u odnosu na vlastita sredstva u poređenju sa druge dvije mogućnosti.

Glavna razlika životnog osiguranja i penzijskog dobrovoljnog fonda proizlazi iz činjenice da sredstva osiguranika koja su uplaćena na osnovu životnog osiguranja nisu odvojena od imovine društva za osiguranje. Prednost štednje u dobrovoljnim penzijskim fondovima ogleda se u tome da su sredstva fonda razdvojena od imovine društva za upravljanje tim fondom. Samim tim, i kada bi došlo do bankrota društva, to ne bi uticalo na sredstva članova. Naime, upravljanje fondom može da preuzme drugo društvo za upravljanje. Osim toga, već pri potpisivanju ugovora o osiguranju, osiguraniku je poznata osigurana suma životnog osiguranja. S druge strane, s obzirom na činjenicu da penzija

zavisi od visine uplaćenih doprinosa, učestalosti uplate doprinosa te od ostvarene dobiti i izabranog načina isplate, članu fonda nije poznat tačan iznos penzije pri pristupu u fond. Sljedeća razlika odnosi se na poreski tretman. Poslodavac koji želi da uplati premiju za životno osiguranje svojih radnika neće ostvariti poreske niti druge olakšice. S druge strane, pri uplati penzijskog doprinosa na račun zaposlenih u privatni dobrovoljni penzijski fond doprinosi su oslobođeni određenih poreza.

U radu je potvrđena glavna hipoteza istraživanja po kojoj mjesečnim uplatama u dobrovoljni penzioni fond, uz korištenje poreskih olakšica, zaposleni radnik jeste u mogućnosti da nakon određenog perioda uplaćivanja ostvari viši prinos u odnosu na vlastita sredstva u poređenju salternativnim mogućnostima.

Ipak, u radu se najprije nastojalo uticati na podizanje svijesti o potrebi individualne štednje za starije dane, tako da odabir opcija štednje ili drugog oblika individualnog investiranja treba da bude lični stav pojedinca, jer jedno je sigurno, izdvajanja za materijalnu sigurnost u periodu života nakon penzionisanja se ne smiju posmatrati kao luksuz, nego neophodnost i potreba. Rad nagovještava potrebu da se dalja istraživanja usmjere u nekoliko pravaca. Prvo, potrebno je istražiti znanje stanovništva o finansijskoj pismenosti, konkretno o penzijskim fondovima i alternativama štednji. Drugo, potrebno je istražiti mogućnosti, odnosno domete i ograničenja ulaganja penzijskih fondova na malim tržištima. Treće, ali ne i najmanje važno, potrebno je ponuditi rješenja koja se odnose na održivost tekućeg sistema Fonda PIO na dugi rok.

LITERATURA

1. Agencija za bankarstvo Republike Srpske (2020). Izvještaj o stanju u bankarskom sistemu Republike Srpske na dan 30.6.2020.
2. Alda, M. (2019). Corporate sustainability and institutional shareholders: The pressure of social responsible pension funds on environmental firm practices. *Business Strategy and the Environment*, 28(6), 1060-1071.
3. Andrews, E. S. (2006). Pension reform and the development of pension systems: An evaluation of World Bank assistance. The World Bank.
4. Barr, N. and Diamond, P. (2006). The Economics of Pensions, *Oxford Review of Economic Policy*, Vol. 22, No.1, 15-39.
5. Blake, D., Sarno, L., & Zinna, G. (2017). The market for lemmings: The herding behavior of pension funds. *Journal of Financial Markets*, 36, 17-39.
6. Boermans, M. A., & Galema, R. (2019). Are pension funds actively decarbonizing their portfolios?. *Ecological Economics*, 161, 50-60.
7. Eurostat. (2015). Demography report, 2015 edition
8. Eurostat. (2015). Projected old-age dependency ratio.
9. Fond PIO Republike Srpske. (2020). Statistički bilteni Fonda PIO za period 2010-2020. godina
10. Holzman, R. and Hinz, R. (2005), Old-Age Income Support in the 21st Century - An International Perspective on Pension Systems and Reform, The World Bank.
11. Holzmann, R., & Palmer, E. E. (Eds.). (2006). Pension reform: issues and prospects for non-financial defined contribution (NDC) schemes. World Bank Publications.



12. Ilić, A. (2006). Reforma penzionog sistema. In Srpski ekonomski forum, Beograd.

13. Lu, L., Pritsker, M., Zlate, A., Anadu, K., & Bohn, J. (2019). Reach for yield by US public pension funds. FRB Boston Risk and Policy Analysis Unit Paper No. RPA, 19-2.

14. Mankiw, N. G. (2014). Principles of macroeconomics. Cengage Learning.

15. Matković, G., Bajec, J., Mijatović, B., Živković, B., & Stanić, K. (2009). Izazovi uvođenja obaveznog privatnog penzijskog sistema u Srbiji. Beograd: Centar za liberalno-demokratske studije.

16. Matković, G., Bajec, J., Mijatović, B., Živković, B., & Stanić, K. (2009). Izazovi uvođenja obaveznog privatnog penzijskog sistema u Srbiji. USAID, Centar za liberalno-demokratske studije, Beograd. Palacios, R., & Sluchynsky, O. (2006). *Social pensions part I: Their role in the overall pension system* (No. 36237). The World Bank.

17. Rakonjac-Antić, T. (2012). Penzijsko i zdravstveno osiguranje. Publishing Centre, Faculty of Economics, University of Belgrade.

18. Rakonjac-Antić, T. (2004). Dobrovoljno penzijsko osiguranje aktuarska i finansijska analiza, Ekonomski fakultet u Beogradu, 2004. godine. Bankarstvo, 33(5-6), 68-68.

19. Schacht, H. (1967). *The Magic of Money*. London: Oldbourne.

20. Vlada Republike Srpske. (2010). Strategija reforme penzijskog sistema u Republici Srpskoj. (2009)

21. Vlada Republike Srpske. (2017). Informacija o stanju u oblasti penzijskog i invalidskog osiguranja u Republici Srpskoj za 2016. godinu

Propisi

- Zakon o dobrovoljnim penzijskim fondovima i penzijskim planovima "Sl. glasnik RS", br. 13/09

- Zakono doprinosima "Sl. glasnik RS", br. 114/17

- Zakon o porezu na dohodak "Sl. glasnik RS", br. 60/15

- Zakon o penzijskom i invalidskom osiguranju Republike Srpske "Službeni glasnik Republike Srpske" broj: 134/11