**Предмет: Предлог-коментари кон предлог- Закон за изменување и дополнување на Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување**

Почитувани,

Асоцијацијата на друштвата за управување со пензиски фондови (во натамошниот текст: „Асоцијацијата“) го разгледа Предлог-законот за изменување и дополнување на Законот за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување (во натамошниот текст: „Предлог-законот“) и со овој допис ги доставува своите коментари и мислења, структурирани во следните тематски целини:

**I. КОМЕНТАРИ ВО ВРСКА СО НАДОМЕСТОЦИТЕ И ТРОШОЦИТЕ**

1. **Коментар на член 34 од Предлог-законот (во врска со член 117 од основниот закон)** Управувањето со конзервативното портфолио без надомест за управување не е соодветно за рационално деловно работење. Како економски оператор кој извршува деловни активности и дава услуги на клиентите и при тоа остварува реални трошоци неопходно е остварување на приходи од дејноста за покривање на трошоците. Дополнително кај пензионираните членови Друштвото нема да наплатува и провизија од уплатен придонес што би значело дека Друштвата би работеле со нула приходи од клиентите. Трошоците на Друштвото за управување со фондот со воведувањето на мултифондови ќе се зголемат со инвестиции во софтвер, човечки ресурси, оперативни трошоци, трошоци кон банка чувар, трансакциски трошоци, независно дали станува збор за растечко портфолио, балансирано портфолио и конзервативно портфолио. Дополнително, од аспект на управување, може да се очекуваат зголемени трошоци за софтверски решенија и човечки ресурси од аспект на Управување со средства и обрски (ALM) и управување со ликвидност. Ова особено е значајно за конзервативното портфолио, како портфолио од кое ќе се врши исплата на идните пензионери, а за кое не е предвидена управувачка провизија.
   **Предлагаме дефинирање на максимална провизија од уплатен придонес од 2,5%, додека висината на управувачката провизија да биде еднаква за сите три портфолија и да се дефинира не повисока од 0,15% или 0,075%, провизија која во моментот ја наплаќаат пензиските друштва**. Висината на предвидените надоместоци, нема да ги покрие трошоците за управување со конзервативното портфолио, дополнително да се има предвид дека станува збор за **бруто надоместоци,** од кои средства се исплатува на надомест од 0,6% за МАПАС. Овој предлог е во согласност со одредбите од член 117 став (1) точка а) и б) од важечкиот Закон за доброволно капитално финансирано пензиско осигурување .

**II. КОМЕНТАРИ ВО ВРСКА СО ИНВЕСТИЦИСКИТЕ ОГРАНИЧУВАЊА**

1. **Коментар на член 44 од Предлог-законот (во врска со член 131 од основниот закон)** Со членот 44 од Предлог-законот, како и соодветно во останатите членови, изоставена е можноста за инвестирање во алтернативни инвестиции, пред сè во удели во алтернативни инвестициски фондови, вклучувајќи приватни фондови кои инвестираат во капитал односно долг (Private Equity и Private Debt) издадени од друштва со седиште во земјите членки на Европската унија или на ОЕЦД.

**Образложение:** Пензиските фондови по својата природа се долгорочни инвеститори и токму оваа временска перспектива ги прави идеален инвеститор во ваков тип на фондови. На пократки рокови пак, во релативно краток временски период ценовниот раст на одредени благородни метали, енергенсите, храната итн. им одеше во прилог на членовите на странските пензиски фондови кои инвестираат во берзански стоки преку алтернативни инвестициски фондови или фјучерси. Ова е потврда за можноста преку вакви вложувања да се обезбеди подобра заштита на пензиските заштеди од инфлација. Истовремено, Private Debt совршено се вклопува во потребата за предвидливи парични текови – редовните камати обезбедуваат стабилен извор на приходи кој може прецизно да се усогласи со идните обврски кон членовите. Вклучувањето на овој тип на алтернативните инвестиции во портфолиото на пензискиот фонд придонесува кон:

- **Повисоки приноси:** Историски гледано, овие фондови често перформираат значително подобро од традиционалните инструменти, односно на долг рок остваруваат значително повисоки приноси.
  Така според анализа на MSCI Inc. – глобален финансиски лидер за аналитика и индекс провајдер (https://www.msci.com/research-and-insights/blog-post/tracking-private-equity-closing-the-performance-gap), глобалните индекси кои го следи перфромансот на приватни фондови кои инвестираат во капитал (MSCI Total Developed Private Equite и MSCI World Private Equite) , остваруваат значително поголем принос од акцискиот голбален индекс (MSCI World IMI) како и подобар однос на принос наспроти ризик.
- **Намалување на волатилноста:** Овие фондови се помалку изложени на дневните пазарни осцилации, а нивното вклучување во фондовите би довело до постабилна вредност на фондовите.
- **Намалување на системски ризик:** Со оглед на тоа дека овие инвестиции се постабилни и се релативно некорелирани класи на средства во однос на традиционалните класи, можат позитивно да влијаат на намалување на системскиот ризик..

  Во рамките на алтернативните инвестициски фондови покрај Private Equity Funds постојат и фондови кои се специјализирани за обезбедување изложеност кон берзански стоки (злато, нафта, пченица итн.), недвижности итн. Релативно свежите случувања на пазарите на капитал се потврда за потребата од вклучување на овие инструменти во инвестицискиот универзум на пензиските фондови. Вклучувањето на алтернативни инвестиции во алокациите на пензиските фондови е неопходно пред сè поради структурните притисоци врз традиционалните портфолија. Зголемувањето на корелацијата помеѓу акциите и обврзниците при системски корекции ја намалуваат способноста на конвенционалните портфолија (акции и обврзници) да ги заштитат пензиските портфолија од инфлаторни ризици и да обезбедат максимален принос во интерес на членството. Алтернативните инвестиции обезбедуваат повисоко ниво на диверзификација. Дополнително, пензиските фондови се долгорочни инвеститори, што ги прави природно соодветни за помалку ликвидни средства како приватен капитал и инфраструктура, кои подобро ја усогласуваат дурацијата и ја зајакнуваат вкупната отпорност на портфолиото.

2. **Коментар на член 44 од Предлог-законот (во врска со член 131, став 1, точка љ)** Предлагаме да се избрише делот „во кој инвестицискиот фонд ги следи перформансите на одреден индекс“, бидејќи на овој начин би се исклучиле активно управуваните инвестициски фондови кои немаат репер или пак имаат за цел да остварат подобар перформанс од одреден индекс.

3. **Коментар на член 46 од Предлог-законот (во врска со член 132-а, став 2)** Предлагаме членот да се дефинира на следниот начин: „По исклучок од став (1) на овој член, најмногу до 20% од вредноста на средствата на доброволниот пензиски фонд може да се инвестираат во удели и акции на инвестициони фондови издадени од исто друштво кое управува со инвестициони фондови од земја членка на Европска унија, од земја членка

на ОЕЦД или од земји со брзо растечки економии, а најмногу до 5% од вредноста на средствата на доброволниот пензиски фонд може да се инвестираат во поединечен инвестиционен фонд управуван од исто друштво.“

**Образложение:** Со воведувањето на мултифондови ќе се зголеми потребата за поголема изложеност во диверзифицирани акциски фондови (ЕТФ-и). Со цел искористување на поволностите кои ги нудат најголемите друштва кои издаваат и управуваат со вакви фондови (помала провизија, поголема ликвидност, повисоки вкупни средства и сл.) предлагаме зголемување на максималната изложеност во исто друштво.

4. **Коментар на член 46 од Предлог-законот (во врска со член 132-а, став 4) Предлагаме** овој став целосно да се избрише.

**Образложение:** Овој став претставува дополнително ограничување за институции кои се регулирани од НБРСМ и истите се одобрени за извршување на работи на банка чувар од страна на Агенцијата, што претставува уште една потврда за нивниот квалитет. Со оглед на тоа дека со мултифондовите ќе биде потребно одржување на ликвидни средства поради преминувањето на членството и средствата од едно во друго портфолио, а особено потребата за ликвидност кај конзервативното портфолио, сметаме дека со ова се ограничуваат расположливите банки, имајќи предвид дека оваа функција ја извршуваат најголемите банки на пазарот.

5. **Коментар на член 48 од Предлог-законот (во врска со новиот член 133-в) Предлагаме** членот 133-в да се избрише, а разликите во учеството на инвестициите по класи на средства помеѓу трите портфолија да ги утврди Агенцијата преку подзаконска регулатива, за што е потребно да се впише во Законот **законски основ** за истото.

**Образложение:**

**Математичка неусогласеност:** Постои математичка неусогласеност помеѓу лимитите дефинирани во членот 133-в и оние во претходните членови. Пример: Во предложениот член 133-в, точка а), се пропишува дека минималното ограничување за вложувања во инструменти од член 131 став (1) точките а), б), в), г), д), ѓ), е), ж), и), ј) и к), кај конзервативното портфолио треба да биде најмалку 20% повисоко од максималното ограничување за истите инструменти кај балансираното портфолио. Бидејќи членот 133-а за балансираниот фонд дефинира горен лимит од 80%, а членот 133-б за конзервативниот фонд дефинира максимален лимит од 90%, доаѓа до нелогична ситуација: доколку балансираниот фонд го искористи својот лимит од 80%, конзервативниот фонд би морал да има минимум 96% изложеност (80% + 20% од изложеноста), што е над неговиот законски дефиниран максимум од 90%.

Оваа неконзистентност е присутна и кај останатите лимити во членот 133-б.

- **Намалена флексибилност:** Воспоставувањето на вакви лимити значително го стеснува просторот за донесување тактички инвестициски одлуки. Ова е особено критично во услови на висока пазарна волатилност, кога е неопходна флексибилност за заштита на вредноста на фондовите.

- **Оперативни и регулаторни проблеми:** - Заради релативно големата изложеност во домашни државни обврзници – изложеноста во овие инструменти на почеток од воспоставувањето на мултифондови би бил повисок од долгорочната цел (која постепено би се намалила), но вака дефинирани лимити би довеле до ситуација каде

мала промена на пазарните услови би предизвикала техничко прекршување на лимитите во член 133-в, што создава непотребен административен и регулаторен товар. Во почетната фаза, конзервативното портфолио ќе располага со помала вредност на вкупните средства под управување (AUM), но релативно високи редовни уплати односно трансфери од други фондови. Ваквата ситуација би предизвикувало – висок процент на парични средства и побарувања во определен момент, што пак би довело до дефинирање на помал минимален лимит за ограничување за вложувања во инструменти од член 131 став (1) точките а), б), в), г), д), ѓ), е), ж), и), ј) и к) – што пак од друга страна значително ограничувачки би влијало на лимитите за овие инструменти кај останатите фондовите (блансираниот и растечиот фонд).

**Поради горенаведеното, предлагаме** членот 133-в да се избрише. Наместо законско фиксирање, Агенцијата за супервизија на капитално финансирано пензиско осигурување (МАПАС) може врз основа на идното искуство и пазарните анализи, да ги дефинира минималните разлики помеѓу фондовите преку подзаконски акти.

**III. ОСТАНАТИ ТЕХНИЧКИ И ОПЕРАТИВНИ КОМЕНТАРИ**

1. **Коментар на член 4 од Предлог-законот (во врска со член 4, точка 22)** Предлагаме одредбите за независен член на надзорен одбор од овој предлог-закон да се изедначат со одредбите за независен член од Предлог-законот за изменување и дополнување на Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување, односно дефиницијата да гласи: „Независен член на надзорен одбор“ е физичко лице и со него поврзани физички лица, кое:
а) Во последните три години:
- немало материјален интерес или деловен однос со друштвото како деловен партнер или како раководно лице, член на управен одбор или член на надзорен одбор во деловниот партнер на друштвото, во вредност која просечно годишно надминува 3.000.000 денари;
- не е вработено и не е член на управен одбор и надзорен одбор на друштвото и
- не работи односно не работело во друштво за ревизија кое во тој период вршело ревизија на работењето на друштвото;
б) не е акционер со квалификувано учество во друштвото или не застапува акционер со квалификувано учество во друштвото.“

2. **Коментар на член 6 од Предлог-законот (во врска со член 34 од основниот закон)** Во член 6 од Предлог-законот, со кој се менува член 34 од основниот закон, во став (2), во новата додадена **точка и),** предлагаме наместо „оцена на управување со средствата на секое портфолио на доброволниот пензиски фонд“, да стои „оцена на процесот на управување со средствата на секое портфолио на доброволниот пензиски фонд“. Во **точка ј)** предлагаме да се корегира на начин што ќе гласи „оцена на спроведување на процесот на функционирање на портфолијата во задолжителниот и доброволниот пензиски фонд.“

**Образложение:** Улогата на ревизорот е во делот на оценување на процесите и дали тие се во рамките на законските, подзаконските и интерните акти, а истиот нема удел во директното управување со фондовите.

3. Коментар на член 24 од Предлог законот со кој се додава нов член 95-б, предлагаме да се усогласи со член 14 од Предлог законот за измена и дополнување на Закон за задолжително КФПО со кој се додава нов член 58-в, каде е прецизирано дека член

може еднаш во една календарска година да избере друг вид на портфолио во рамките на пензискиот фонд .

4. **Коментар на член 33, став 2, точка а) од основниот закон**
**Предлагаме** да се доуреди односно појасни што претставува изразот „износ“, односно да се наведе дека се работи за износ по трансакција.

5. **Коментар на член 33, ставови 4 и 5 од основниот закон**
**Предлагаме** да се допрецизира периодот на чување на документи и евиденција, односно да се дефинира дека треба да се чува во рок од 50 години од денот на создавањето. Исто така, предлагаме попрецизно да се дефинира дека, по истекот на времето од десет години од создавањето на некој документ или евиденција, истиот може да се чува само како електронски запис, а може да се чува и во оригиналната форма во која е создаден.

6. **Коментар на член 35, став 2 од основниот закон**
**Предлагаме** да се избрише обврската за објава на извадок од ревидираниот финансиски извештај со мислење на овластениот ревизор во дневен весник, како принцип кој веќе е застарен.

7. **Коментар на член 87 од основниот закон**
Предлагаме да се изземе можноста за различни лица-учесници во пензиски шеми да бидат членови во повеќе доброволни пензиски фондови, со оглед дека работодавецот, односно осигурителот склучува договор за пензиска шема и е негово право да одлучи во кој пензиски фонд ќе организира професионална пензиска шема за сите свои вработени. Од друга страна, лицата како индивидуалци имаат можност да изберат да членуваат во повеќе пензиски фондови согласно предложената измена на член 95 од основниот закон.
Воедно сметаме дека воведувањето на оваа можност истовремено со воведување на концептот на мултифондови може да предизвика забуна кај членовите на пензиските фондови, и од таа причина предлагаме одложување на примена на оваа одредба.

8. **Коментар на член 95, став 1 од основниот закон**
Веројатно станува збор за техничка грешка. **Предлагаме** на крајот на ставот да се додадат зборовите: „веднаш по првата уплата на придонес“.
Исто така, постои колизија помеѓу ставовите 4 и 5 од членот 95, поради тоа предлагаме ставот 5 да се усогласи со став 4 од оваа одредба и истиот да гласи:
„(5) Уплати во доброволен пензиски фонд не може да се прават во име и за сметка на лице кое навршило 70 години возраст или кое остварило право на старосна пензија согласно со Законот за пензиското и инвалидското осигурување и кое повлекува средства согласно со Законот за задолжително капитално финансирано пензиско осигурување.”

9. **Коментар на член 101 од основниот закон**
**Предлагаме** да се дополни со нов став со кој би се дефинирало дека над средствата од индивидуална и/или професионална сметка на член на доброволен пензиски фонд не може да се спроведе извршување, ниту може тие средства да се користат во постапка на порамнување или стечај. Со овој предлог би сакале да се изедначат правата на членовите на задолжителните и доброволните пензиски фондови. Извршување на средствата може да се реализира по исплата на средствата од фондот на трансакциска сметка на членот, но претходно извршување не е соодветно за овој тип на финансиски производ. Во оваа насока би ја навеле регулативата во Република Хрватска каде во член

105 став 2 од Законот за доброволни пензиски фонодив е наведено дека средствата од лична сметка на член на фондот не можат да бидат предмет на извршување, со кој е уредено пензиското осигурување во државата.

10. **Коментар на член 102, став 1 од основниот закон**
**Предлагаме** да се овозможи и за осигурители надвор од ЕУ, кои немаат сметка во Р.С. Македонија, да можат да организираат професионална пензиска шема, што е во согласност со член 102 став (1) од важечкиот закон .

11. **Коментар на член 109, став 1 од основниот закон**
**Предлагаме** соодветно да се дополни со зборовите: „по електронски пат на начин усогласен со регулативата за дигитална идентификација и сертифицирано дигитално потпишување.“

12. **Коментар на член 120, став 5 од основниот закон**
**Предлагаме** периодот на избор на правни лица кои вршат услуги со хартии од вредност да се продолжи на најмалку 3 години, или постапката поблиску да ја утврди Агенцијата.

**Образложение:** Од досегашната пракса очигледно е дека сумата која се плаќа на брокерите во РСМ, е многу мала односно материјално незначајна поради тоа не е атрактивна за брокерските куќи. Со оглед на тоа дека во постапката треба да имаме понуда од најмалку две правни лица кои вршат услуги со хартии од вредност, се соочуваме со проблем да ги обезбедиме тие понуди. Брокерските куќи имаат поголем трошок за обезбедување на потребните документи и за трансакциски трошоци од приходите кои ги имаат од пензиските друштва.
Поради незначителните трошоци и пречките во постапката сметаме дека треба да се продолжи периодот на избор или во предложениот закон или во подзаконски акт.
Дополнително, плитката понуда на брокери при пофреквентна постапка за избор доведува до ризик од понуда со повисоки трошоци кои би биле на штета на членовите.

13. **Коментар на член 40 од Предлог-законот (во врска со член 127 од основниот закон)**
**Предлагаме** да се избрише од законска и подзаконска регулатива постапката и содржината на објава и споделување со јавност на реална стапка на принос. Предлагаме во член 127, став 1, наместо „приносот во номинален и реален износ“, да стои „приносот во номинален износ“.

Предлагаме во ставот 2 да се прецизира дека во 2 децимали ќе се изразува приносот на пензиските фондови.

Предлагаме овој член 127 да се дополни со став кој би регулирал податоците од пресметка на реална стапка на принос да бидат за потребите на регулаторот и пензиските друштва да немаат обврска да го објавуваат

**Образложение:** Со сегашното законско решение и од досегашното искуство се заклучува дека се прави дополнителна забуна и кај споредбата со други опции за вложување како што се депозити, инвестициски фондови и слични производи кои немаат обврска да го пресметуваат и објавуваат реалниот принос. Со ова пензиското осигурување се става во подредена и нерамноправна состојба во однос на останатите алтернативи. Исто така ваква пракса не е вообичаена во системи кои се слични на нашиот во регионот но и во Европа. Сметаме дека членовите и потенцијалните членови како и сите граѓани на РСМ би имале подобра и појасна слика доколку би го следеле само номиналниот принос како сите други финасиски институции. Сметаме дека реалниот принос повеќе би бил од интерес за академската заедница и регулаторот односно лица со повисок степен на финасиско познавање со цел оценка на ефектите од инвестирањето наспроти стапката на инфлација.

14. **Коментар на член 43 од Предлог-законот (во врска со член 130 од основниот закон)**

- Во став 1, точка 3, која гласи „во реалната вредност на средствата на секое портфолио на доброволниот пензиски фонд поради инфлација“, **предлагаме** истата да се тргне целосно, бидејќи инфлацијата не е под контрола на пензиските друштва и врз истата не можат да влијаат.
- Во додадениот став 3, предлагаме да се тргне делот: „…и еднаш годишно да ги извести Координативното тело за општествена одговорност на претпријатија и Агенцијата дали се вложени средства во такви правни лица.“

**Образложение:** Оваа обврска треба да се избрише бидејќи не се добива додадена вредност и претставува само дополнителна административна обврска. Агенцијата веќе има увид на сите инвестиции на фондовите на дневно ниво, а друштвата доставуваат и детални квартални извештаи.

15. **Коментар на член 143 од основниот закон**
Сметаме дека спојувањето на средствата и преносот на една сметка при исплата на пензиски надомест ќе биде долготраен процес и ќе предизвика одложување на исплатата. **Предлагаме** да постои можност за третман на посебни сметки, со посебни барања за исплата, по принцип на штедни влогови во различни банки. Со вака предложениот третман ќе биде неконкурентен производ со другите финансиски производи, штедење, инвестициски фондови. Согласно Законот за работно ангажирање на лица, може да работи пензионирано лице, а да не му се прекине правото на пензија. Воедно, во истиот член, став 3 предлагаме да се смени и истиот да гласи
„При изборот на начинот на исплата на пензиски надоместок, на барање на член, друштвото е должно да го извести за износот на неговата доброволна индивидуална сметка и професионална сметка и за изборот од членот 144 на овој закон.”
Овој предлог произлегува од постоечката пракса на друштвата, со што би се поедноставила процедурата при исплата на пензиски надоместоци.

16. **Коментар во врска со известувањето на членовите**
**Предлагаме** обврската за известување за промена на портфолио да се спроведе во рамки на годишното известување за годината во која се извршило префрлувањето.

**Образложение:** Со оваа обврска се создава административна работа која ангажира ресурси во луѓе, промени во ИТ системи, време и дополнителни трошоци, без тоа да има посебен дополнителен бенефит за овие членови, согласно искуствата пренесени од Хрватска. Секако, за сите членови информацијата во кое портфолио се наоѓаат ќе биде видливо на нивната електронска сметка, до која согласно подзаконска регулатива, секој член има пристап во секое време.
Овој наш предлог ќе биде соодветен на Вашиот предлог од следниот Член 58-в Точка 2 каде се дефинира дека во рамки на годишен извештај членовите кои имаат право да изберат ќе бидат известени. Соодветно на тоа, истите тие членови следната година ќе бидат известени каде биле префрлени.

17. **Коментар на член 158 од основниот закон**
Предлагаме истиот да се усогласи со Законот за данок на личен доход во насока на начинот на оданочување во рамки на доброволните пензиски фондови.

**IV. ЗАВРШНИ ОДРЕДБИ**

**1. Коментар на Преодни и завршни одредби (членови 60 до 65)**

Предлагаме рокот за усогласување на друштвата со измените на законите да се продолжи, односно да биде 12 месеци од донесување на подзаконските акти.

**Образложение:** Со оглед дека една од активностите на усогласување е воспоставување на соодветен информациски систем чие одржување е од надворешен добавувач и дополнително да се има во предвид дека друштвата во рамките на усогласувањето ќе треба да постапуваат и по подзаконските акти кои треба да ги донесе Агенцијата за супервизија на КФПО – МАПАС, а чиј рок за донесување не е предвиден во предлог законите.

**2. Коментар на член 51 од Предлог законот**. Имајќи го во предвид интересот на членовите на пензиските фондови, предлагаме во преодните одредби да се дефинира законска можност на постојното членство да се даде можност за избор на портфолио во определен рок, а по истек на дефинираниот рок друштвата да ги распределат членовите согласно утврдените правила.

Со почит,

Асоцијација на друштва за
управување со пензиски фондови
на Република Северна Македонија
Претседател
Маријан Николовски

MARIJAN NIKOLOVSKI

Digitally signed by MARIJAN NIKOLOVSKI
Date: 2026.04.14 13:40:33 +02'00'

АСОЦИЈАЦИЈА НА ДРУШТВА ЗА УПРАВУВАЊЕ СО ПЕНЗИСКИ ФОНДОВИ НА СЕВЕРНА МАКЕДОНИЈА