

Aleš Berk Skok

**Predlog zasnove in uvedbe *P-računov* v
tretjem pokojninskem stebru**

Ljubljana, 2012

Znanstvene monografije Ekonomske fakultete

Aleš Berk Skok

Predlog zasnove in uvedbe *P-računov* v tretjem pokojninskem stebru

Založila : Ekonomska fakulteta v Ljubljani,
Založništvo

Šifra: BES12ZM112

Tisk: Copis d.o.o., Ljubljana

Naklada: 50 izvodov, 1. natis

Recenzenta: dr. Mitja Čok

dr. Boris Majcen

Oblikovanje naslovnice: Robert Ilovar

Lektorica: Danijela Čibej, prof.

CIP – Kataložni zapis o publikaciji

Narodna univerzitetna knjižnica, Ljubljana

368.914

336.763.268

BERK Skok, Aleš

Predlog zasnove in uvedbe *P-računov* v tretjem pokojninskem stebru /
Aleš Berk Skok. - 1. natis. - Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2012

ISBN 978-961-240-247-1

264069888

Vse pravice pridržane. Noben del gradiva se ne sme reproducirati ali kopirati v kakršni koli obliki: grafično, elektronsko ali mehanično, kar vključuje (ne da bi bilo omejeno na) fotokopiranje, snemanje, skeniranje, tipkanje ali katere koli druge oblike reproduciranja vsebine brez pisnega dovoljenja avtorja ali druge pravne ali fizične osebe, na katero bi avtor prenesel materialne avtorske pravice.

Kazalo

1. UVOD	3
NAMEN ŠTUDIJE	5
STRUKTURA RAZISKAVE	5
2. ZAKAJ NALOŽBENI POKOJNINSKI SISTEMI?	5
ZAKAJ V OKVIRU NALOŽBENEGA POKOJNINSKEGA SISTEMA VZPOSTAVLJATI TRETJI STEBER?	12
3. POMEN NALOŽBENIH DELOV POKOJNINSKIH SISTEMOV PO SVETU	16
4. TEMELJNA NAČELA PRI OBLIKOVANJU IN UVEDBI NALOŽBENIH DELOV POKOJNINSKEGA SISTEMA	21
5. STRUKTURA POKOJNINSKIH SISTEMOV IN TRENDI PO POSAMEZNIH DRŽAVAH	31
VELIKA BRITANIJA	33
ŠVEDSKA	36
NEMČIJA	40
AVSTRIJA	44
ŠVICA	48
POLJSKA	51
MADŽARSKA	55
ZDA	57
KANADA	64
AVSTRALIJA	68
6. FINANČNI PRODUKTI V POKOJNINSKIH SISTEMIH IN NJIHOVE ZNAČILNOSTI	73
VELIKA BRITANIJA	74
ŠVEDSKA	77
NEMČIJA	79
AVSTRIJA	82
ŠVICA	84
POLJSKA	85
MADŽARSKA	89
ZDA	93
KANADA	96
AVSTRALIJA	97

7. UREDITEV PODROČJA POKOJNINSKIH RENT	99
VELIKA BRITANIJA	102
ŠVEDSKA	102
NEMČIJA	103
AVSTRIJA	103
ŠVICA	104
POLJSKA	104
MADŽARSKA	105
ZDA	105
KANADA	106
AVSTRALIJA	106
SKLEPNA MISEL	107
8. SPREMLJAVA IN NADZOR V DODATNEM POKOJNINSKEM SISTEMU	108
9. PREDLOG UVEDBE <i>P-RAČUNOV</i> PRI NAS	114
SKRBNIKI <i>P-RAČUNOV</i>	125
PRIKAZ UREDITVE IN PROCESOV SISTEMA <i>P-RAČUNOV</i>	126
PREGLEDNO RAZKRIVANJE STROŠKOV IN DOSEŽENIH DONOSNOSTI	128
SREDNJEROČNI CILJ	130
LITERATURA	135

1. Uvod

Prebivalstvo Slovenije je ob upokojitvi izpostavljeno tveganju izrazitega zmanjšanja dohodkov. Pokojninski sistem namreč praktično izključno temelji na sprotne prispevnem kritju (Čok et al., 2010), zato bo že srednjeročno (v naslednjih desetih do petnajstih letih) zaradi demografskih trendov zabredel v stanje, v katerem brez dodatnih ukrepov ne bo mogoče izenačiti odhodkovne strani s prihodkovno. Tako se nam kljub razmišljanju o podaljšanju aktivne dobe (ki se v trenutnih diskusijah o zaostrovanju pogojev upokojevanja goreče napada, a je neizogibno) obeta bodisi zadolževanje države bodisi izrazito zmanjšanje prihodnjih pokojnin iz naslova prvega stebra.

Nevezdržnost prvega pokojninskega stebra še dodatno stopnjuje trenutna gospodarska kriza, o čemer zgovorno pričajo finančni podatki Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije (ZPIZ). Država je npr. za obdobje od januarja do vključno julija 2010 iz proračuna zagotavljala 34 % več sredstev kot v istem obdobju leta 2008. Gre za 880 mio EUR proti 655 mio EUR (Mesečni statistični pregled, 2010). Celotni pokojninski izdatki so v navedenem obdobju v letu 2008 znašali 2,53 mrd EUR, v istem obdobju v letu 2010 pa 2,84 mrd EUR, kar pomeni povečanje za 12,2 % (Mesečni statistični pregled, 2010). Z enako problematiko se srečujejo domala vse države EU, njeno resnost pa lahko razberemo iz zelene knjige o primernih, vzdržnih in varnih pokojninah oziroma pokojninskih sistemih, ki jo je v juliju letošnjega leta objavila Evropska komisija (Green paper, 2010).

Dodaten pritisk na sistem sprotne prispevnega kritja bo povzročala tudi nekonkurenčnost Slovenije, kjer bomo priča nadaljnjim pritiskom po predčasnem upokojevanju, kar bo učinke pokojninske reforme glede zviševanja starosti ob upokojitvi izpred desetih let precej izničilo. Podatki kažejo, da se je število starostnih upokojencev od julija 2008 do julija 2010 povečalo za 7,6 % (Mesečni statistični pregled, 2010).

V Sloveniji bomo morali v primeru, da prebivalstva v starejših letih ne želimo pahniti v revščino, pokojninski sistem nujno reformirati in ob tem vnesti več mehanizmov, ki bodo temeljili na kapitalskih naložbah. Študija, ki jo je opravil Čok s sodelavci (2010), kaže, da v Sloveniji ob tako marginalnem pomenu dodatnega pokojninskega varčevanja, kot ga poznamo danes, ne bo mogoče dosegati nadomestitvenega razmerja (merjenega kot razmerje med pokojnino, prejeta ob upokojitvi, in zadnjo plačo) na ravni 70 %. Prostovoljno varčevanje, katerega učinki se danes vidijo v povprečnem vplačilu 40 EUR (in še to samo polovice delovne populacije), bodo rezultirali v le nekaj odstotkih dodatne bruto pokojnine, ki pa bo še dodatno obdavčena z dohodnino.

Poleg obsežne reforme drugega stebra dodatnega pokojninskega sistema, ki je trenutno v diskreciji delodajalcev, je v Sloveniji nujno razmišljati o mehanizmih za spodbujanje namenskega pokojninskega varčevanja v tretjem stebru, da bodo lahko odgovorni posamezniki sami in s pomočjo državne stimulacije pripomogli k višji finančni preskrbljenosti na stara leta. To je ključnega pomena še zlasti za srednji in celo nižji družbeni sloj.

Zmanjšanje pravic iz naslova sistema sprotne prispevnega kritja bo za različne sloje prebivalstva v prihodnje zelo verjetno različno, saj bodo v ospredju diskusij aktualne vlade in sindikatov vedno argumenti o nizki ravni pokojnin delavcev oziroma najrevnejših slojev. Tako bodo največ izgubili mlajši posamezniki srednjega sloja. Ti posamezniki so namreč solidarni in bodo v aktivni življenjski dobi financirali upokojence, na starost pa bo zanje zaradi skrčenih populacij zmanjkalo denarja. Zato je nujno potrebno, da se zanje vzpostavi stimulativen mehanizem, ki bo samo v njihovi domeni (drugi steber namreč ni) in jim bo omogočil nadomeščanje izpada dohodkov oziroma »pomanjkanje solidarnosti« (ki bi jo lahko imenovali tudi sistemska napaka), ki jo je zaradi sindikalnih pritiskov praktično nemogoče presekati.

Namen študije

Prvotni namen te študije je pregledati prakse držav na področju pomena in organiziranosti tretjega pokojninskega stebra ter ga vpeti v kontekst celotnega pokojninskega sistema, saj je tretji steber vedno zgolj dopolnilo prvima dvema (stebru sprotnega prispevnega kritja in kolektivnemu naložbenemu). Drugi namen pa je ponuditi rešitev v obliki uvedbe, ki bi omogočala logično in strokovno učinkovito vključitev trenutnih finančnih institucij in instrumentov, ki se sicer ponujajo omejenemu krogu komitentov, saj je slovenski finančni trg majhen, povrh vsega pa še precej nerazvit (Simoneti et al., 2010).

Struktura raziskave

Pričujoča raziskava najprej postreže z razlogi za svetovno razširjen fenomen množičnega uvajanja naložbenih pokojninskih produktov tako v drugem kot tretjem stebru. V tretjem poglavju je prikazan pomen naložbenih pokojninskih oblik po državah, v četrtem pa temeljna načela, ki izhajajo iz najboljših praks glede zasnove in upravljanja tovrstnih sistemov. Tri poglavja, ki sledijo (peto, šesto in sedmo), z različnih vidikov obravnavajo pokojninske sisteme – seveda s poudarkom na tretjem stebru – v izbranih državah (v Veliki Britaniji, na Švedskem, v Nemčiji, Avstriji, Švici, na Poljskem, Madžarskem, v ZDA, Kanadi in Avstraliji), in sicer s treh zornih kotov: glede same zasnove pokojninskega sistema, glede dovoljenih finančnih oblik in njihovih značilnosti ter glede ureditve na področju pokojninskih rent. Osmo poglavje je namenjeno mehanizmu spremljanja in nadzora pokojninskih oblik v dodatnem pokojninskem sistemu, deveto in deseto poglavje pa vsebujeta predloga zasnove modernega tretjega stebra pokojninskega sistema pri nas (deveto poglavje) in njegove uvedbe (deseto poglavje).

2. Zakaj naložbeni pokojninski sistemi?

Kot kažejo rezultati projekcij prebivalstva, lahko v Sloveniji v prihodnje pričakujemo drastične spremembe v starostni strukturi prebivalstva. Delež prebivalstva, starega 20–64 let, naj bi se s skoraj dveh tretjin (64,3 %) v

letu 2008 do leta 2060 znižal na manj kot polovico (49,1 %) vsega prebivalstva (glej prikaz 1), delež starih 65 let in več pa naj bi se ob tem več kot podvojil – s 16,1 % v letu 2008 na 33,4 % v letu 2060 (Vertot, 2009). S podobnim trendom se srečujejo domala vse razvite države, saj sta prisotna dva fenomena, in sicer padanje rodnosti in podaljševanje pričakovane življenjske dobe. Demografi za EU napovedujejo, da se bo do leta 2050 medianska starost prebivalstva povečala za 10 let, z 38 na 48 let (Muenz, 2007).

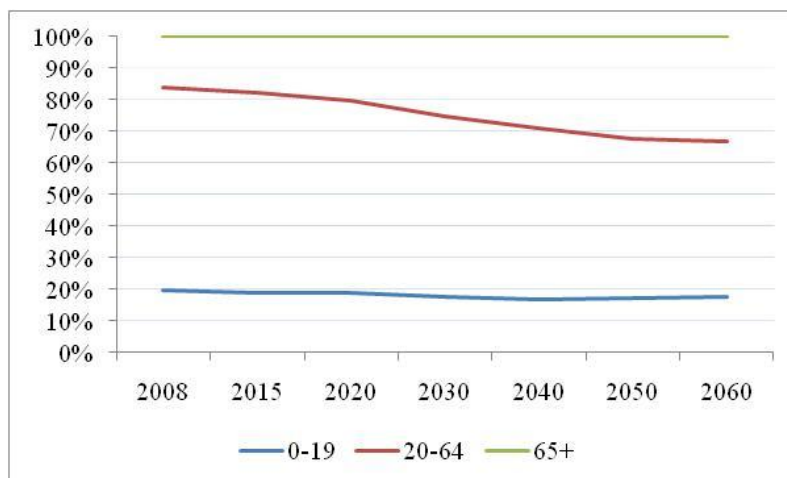
Ob obstoječi ureditvi pokojninskega sistema bi uresničitev teh projekcij brez korenite pokojninske reforme močno in nevzdržno pritiskala na javnofinančne izdatke za pokojnine. Z veliko verjetnostjo bi lahko pričakovali, da bi se ožji izdatki za pokojnine (za starostne, invalidske in družinske), ko ti znašajo približno 9 % BDP, morali okrepiti na 17 % BDP (Čok et al., 2008). Osem odstotnih točk bi pomenilo dodatno zagotavljanje približno 3 mrd EUR vsako leto. Gre za zneske, ki znatno presegajo fiskalne zmožnosti; letošnji primanjkljaj v “kriznem” proračunu Republike Slovenije naj bi znašal le dve tretjini tega zneska. V primeru, da bi država zagotavljala ta sredstva, bi bilo ob obstoječi visoki obdavčitvi na voljo toliko manj denarja za raziskave, razvoj, šolstvo, konkurenčnost, infrastrukturne, okoljske projekte idr., kar bi pomenilo dramatično zaostajanje za državami, ki so danes Sloveniji konkurenčne. Globalni gospodarski trendi namreč od gospodarskih sistemov zahtevajo večjo prilagodljivost in liberalizacijo, kar pomeni tudi prilagajanje sistemov socialne varnosti v isti smeri (Chybalski, 2009, Olivera, 2010). Poleg tega potekajo mnoge diskusije na ravni EU glede prenosljivosti pokojninskih pravic, kar je nujno potrebno za doseganje harmonizacije oziroma temeljnih ciljev EU na področju, ki je v harmonizacijskem smislu doseglo najmanjši napredek – prost pretok dela (Green paper, 2010; Defined-contribution ..., 2008).

Del prilagoditve iščejo države v smeri spodbujanja prebivalstva, da bi ostalo dlje delovno aktivno in da bi delalo več, poleg tega pa širijo

pokritost najbolj ranljivih skupin prebivalstva (Green paper ..., 2010). Popolnoma jasno pa je, da se bodo v prihodnje pokojnine iz naslova naložbenih sistemov morale krepiti, saj se bo le tako mogoče soočiti z drastičnim trendom staranja prebivalstva (Thode, 2003). Naložbeni pokojninski sistemi so namreč pri zagotavljanju pokojnin, ko gre za demografske pritiske, mnogo učinkovitejši (Berk in Jašovič, 2007)¹. Zgovorni so rezultati študije Garretta in Rhinea (2005). Primerjala sta namreč pokojnine, ki bi jih posamezniki, ki so se upokojili leta 2003, dobili v primeru, da bi celotne prispevke, ki so jih v ZDA obvezani plačevati (od leta 1990 6,25 %, pred tem pa bistveno manj) v sistem socialnega zavarovanja, lahko vplačali na svoje zasebne pokojninske račune, z zneski, ki so jih leta 2003 iz sistema socialnega zavarovanja dejansko prejeli. Ugotovila sta namreč, da bi manj kot 5 % upokojencev dobilo večje pokojnine iz sistema socialnega zavarovanja. Pri tem je treba upoštevati nekaj dejstev, in sicer vsaj to, da je bila demografska dinamika v proučevanem obdobju daleč od slike, ki jo danes pričakujemo za Evropo (po podatkih U. S. Census Bureau (International Data Base, 2010) je bilo leta 1955 v ZDA približno 165 mio prebivalcev, leta 2003 pa 290 mio), in dejstvo, da je predpostavljeno upokojitveno leto 2003 z vidika kapitalskih trgov neugoden trenutek za upokojitev, saj so bila vrednotenja finančnih instrumentov zaradi poka borznega balona na izjemno nizki vrednosti. V primeru zaostrene demografske dinamike in bolj nevtralnega izbora upokojitvenega trenutka z vidika vrednotenja finančnih instrumentov bi bil zgoraj navedeni odstotek še nižji, kar priča o prednosti naložbenih delov pokojninskega sistema pred tistimi s sprotnim prispevnim kritjem. Podoben zaključek nam ponuja tudi Olivera (2010), ki se ob perujskem primeru sprašuje, ali reforme, ki gredo v smeri krepitve naložbenih delov pokojninskega sistema, morebiti ne povečujejo neenakosti in tako zmanjšujejo blaginjo družbe. Ugotovil je, da je neenakost celo zmanjšana, blaginja pa povečana.

¹ Z učinkovitostjo je mišljena lastnost sistema, da zagotovi enak znesek pokojninskih pravic ob manjših zahtevanih sprotnih vplačilih v času aktivne delovne dobe.

Prikaz 1: Projekcije prebivalstva Slovenije ERUOPOP2008 - delež osnovnih starostnih skupin (kontingentov) prebivalstva v celotnem prebivalstvu Slovenije v obdobju 2008-2060 (1. januar posameznega leta)



Vir: Vertot, 2009.

Pokojninski sistemi so v osnovi načini za obvladovanje tveganj staranja prebivalstva. Tako posameznikom kot celotni družbi naj bi zagotovili ohranjanje potrošnje v času, ko posamezniki niso več zmožni oziroma pripravljeni ostati ekonomsko aktivni. Gre torej za mehanizme medčasovnega razporejanja potrošnje (Schwartz, 2006). Da bi temu lahko dobro služili, morajo temeljiti na vzdržnih in učinkovitih osnovah in upoštevati temeljna načela obvladovanja tveganj – možnosti razpršitve dejavnikov tveganja (Holzmann in Hinz, 2005, Fultz, 2006). Le tako je namreč mogoče dosegati zelene učinke pri najmanjšem možnem obsegu tveganja. Poleg tega pa državam takšni sistemi omogočajo zmanjševanje deleža izdatkov za pokojnine v BDP (Green paper ..., 2010).

Obvladovanje dejavnikov tveganja glede zagotavljanja vzdržnih pokojnin se zagotavlja z večstebno zasnovo pokojninskih sistemov, saj so temeljni sestavni deli podvrženi različnim tveganjem, ki medsebojno niso popolnoma korelirana (Holzmann et al., 2005 in Lindbeck and Persson,

2003). Svetovna banka je za krepitev socialnega zavarovanja, izboljšanje učinkovitosti upravljanja sistemov socialne varnosti in preskrbljenosti starejšega prebivalstva ob spremenjenih socio-ekonomskih značilnostih družb tako v razvitih kot v razvijajočih se državah (spreminjajoča se vloga družin) že v 80. letih prejšnjega stoletja začela promovirati večštebrno zasnovo pokojninskega sistema (The World Bank Pension Conceptual Framework, 2008). Takšna zasnova je danes dejstvo, saj so bile le redke države imune na svetovno zaznane trende (Financial Market Trends, 2005), varčevanje pa postaja tudi vse bolj politično sprejemljiva podlaga (nasproti večjemu obdavčenju) (Davies, 2009). Tudi v Evropi, čeprav na splošno države zaradi izrazito neugodnih demografskih gibanj (razen redkih izjem, ki so predstavljene v nadaljevanju teksta) potrebujejo nadgradnjo pokojninskih sistemov (Green paper, 2010).

Gospodarska kriza pomeni dodaten pritisk na dograjevanje pokojninskih sistemov, in sicer v vseh segmentih. Segmenti sprotnega prispevnega kritja čedalje močnejše pritiskajo na javne finance, na naložbenem področju pa diskusije potekajo v smislu možnosti, da bi se regulacija bolj poenotila na svetovni ravni in bi tako zaščitili finančno preslabo pismeno prebivalstvo (Green paper, 2010). V finančno manj razvitih okoljih (državah v razvoju) se povprečni ljudje ne zavedajo dovolj negativnega učinka, ki ga imajo kratkoročno negativna gibanja na kapitalskih trgih. Tako se lahko zgodi, da so predvsem starejši ljudje, ki so tik pred upokojitvijo, neprimerno izpostavljeni kratkoročnim nihanjem vrednosti finančnih instrumentov. Države v razvoju sicer večinoma natančno predpisujejo in omejujejo naložbeno politiko pokojninskih skladov, vendar so se v krizi množično pojavile diskusije, ali je v okviru drugega stebra z vidika družbe in v razmerah nezadostne pismenosti primerno puščati veliko svobode glede izbora naložbenih politik (Bertranou et al., 2009). Chybalski (2009) za vzhodnoevropske države omenja možnost oblikovanja podskladov v okviru pokojninskih skladov, ki bi predstavljali različne naložbene politike (te v teh državah še niso običajne) in bi se

potem glede na pismenost posameznikov predpisovali posameznikom v različnih starostnih kohortah oziroma statusih.

Ukrepi, ki jih diktira gospodarska kriza, pa so pogosto kratkoročno usmerjeni, kar s seboj lahko prinaša slabe rešitve z vidika dolgoročnih potrebnih reform oziroma prilagoditev. To se zaradi slabšanja razmer na trgu dela lahko kaže celo v umikanju od že začelih, vendar ne učinkovito postavljenih naložbenih rešitev. OECD opozarja na nujnost izboljševanja oziroma dograjevanja naložbenih sistemov (v smislu boljših mehanizmov za upravljanje naložbenih delov, opismenjevanja prebivalstva, v povečevanju konkurenčnosti finančnih institucij, ki ponujajo pokojninske produkte), da bi lahko zagotovili primerne pokojninske sisteme, ki bi bili finančno vzdržni in ekonomsko učinkoviti (Pensions at the Gance, 2009).

V evropskih državah bo treba razvoju pokojninskega segmenta finančnega sistema v prihodnje na splošno posvetiti veliko pozornosti, saj potrebuje resno preobrazbo, da bi lahko z njim nadomestili izpad pokojnin iz stebrov sprotne prispevnega kritja. Agusztinovics (2002) poudarja, da bo naslednje obdobje nadalje zaznamovala individualiziranost pokojninskih sistemov, s čimer se strinjajo mnogi avtorji, kljub temu pa bo glavnina pokojninskega dohodka v marsikateri državi še dolgo izvirala iz prvega stebra. Države bodo dograjevale javne pokojninske sisteme, nadalje nižale obseg pravic, širile pokritost kolektivnih shem in dodatno spodbujale individualne oblike pokojninskega varčevanja. Trendi so bili jasno poudarjeni že pred približno desetimi leti, ko so mnoge države (Latinska Amerika, Vzhodna Evropa idr.) naredile prve korake v tej smeri.² Začele so namreč zmanjševati pravice iz prvega stebra in uvedle (obvezno) naložbeno komponento bodisi v obliki drugega ali tretjega stebra (Gern, 2002, str. 445–6). Danes oziroma po letu 2005 smo po prvih izkušnjah priča

² Prvi, ki je v razvijajočem se svetu naredil temeljito reformo, je bil Čile. Država se je na prelomu 80. let soočila z bankrotirano pokojninsko blagajno in leta 1981 uzakonila liberalni pokojninski sistem, ki je temeljil na močnih naložbenih komponentah.

ponovnemu prilagajanju teh sistemov. Države (razen Argentine, ki je naložbeni del pokojninskega sistema nacionalizirala in globalno predstavlja unikum)³ so sisteme nadgradile v smeri boljše vključenosti in večje učinkovitosti (Bertranou et al., 2009). Trend je podoben tudi v državah OECD, ki skrbijo, da so njihovi pokojninski sistemi sposobni dolgoročno premagovati izzive spremenjenih okoliščin. Kljub temu pa je obdobje po letu 2004 obdobje evolucije in finega kalibriranja in ne temeljitih reform, kot je bilo od sredine 90. let do leta 2004 značilno tudi za mnoge države OECD (Pensions at the Glance, 2009). Te države so se namreč pred približno petnajstimi leti množično zavedale pomembnosti vzpostavitve strateških okvirjev za harmonizacijo reform, povezanih s staranjem prebivalstva. Ravno tako je bil pogosto osvetljen pomen razumevanja problematike med prebivalstvom (Maintaining prosperity ..., 1998).

Glede na trende v svetu (in predvsem v skupnem prostoru EU) je za Slovenijo glede na trenutna in projicirana demografska gibanja nujno, da se (ob hkratni reformi prvega stebra pokojninskega sistema) prizadevanja za krepitev javnih financ usmerijo v primerno zasnovo celotnega pokojninskega sistema ter krepitev dodatnega pokojninskega varčevanja in zavarovanja znotraj njega. Mirno lahko trdimo, da Slovenija za svojimi vzhodno-evropskimi tekmeci na tem področju zelo zaostaja. Vse države, razen Češke⁴, imajo del prispevkov preusmerjenih v naložbeni drugi steber, saj je varčevanje prek njih obvezno (Chybalski, 2009). To v zgoraj predstavljenem kontekstu pomeni, da jim je glede reformiranja pokojninskih sistemov uspel večji napredek (glej tabelo 1).

³ Podobno idejo je med krizo javno obelodanil tudi hrvaški premier Sanader (želel je poddržaviti 10 % BDP vredno premoženje na osebnih računih posameznikov v obveznih kolektivnih pokojninskih skladih) in s potezo požel ogorčenje (Galović, 2009).

⁴ Češka ima celo prispevno stopnjo za skoraj štiri odstotne točke višjo kot Slovenija.

Tabela 1: Pregled prispevnih stopenj v izbranih vzhodnoevropskih državah

	Prispevna stopnja	
	Prvi steber (%)	Drugi steber (%)
Bolgarija	18.00	5.00
Češka	28.00	-
Estonija	16.00	6.00
Hrvaška	15.00	5.00
Latvija	20.00	4.00
Litva	18.20	5.50
Madžarska	18.50	8.00
Poljska	12.22	7.30
Slovaška	9.00	9.00
Slovenija	24.35	-

Vir: Chybalski, 2009, lastni prikaz.

Anglosaške države (ZDA, Kanada, Avstralija) pa naložbene dele pokojninskega sistema krepijo kljub dejstvu, da demografski trendi niso alarmantni. Še več, v ZDA, Kanadi in Avstraliji projekcije prebivalstva do leta 2050 kažejo, da se bo to okrepilo za okoli 40 %. V ZDA denimo trenutno živi 310 mio ljudi, leta 2050 pa naj bi se populacija povečala na 439 mio (International Data Base, 2010).

Zakaj v okviru naložbenega pokojninskega sistema vzpostavljati tretji steber?

Zgoraj v tekstu sem do te točke namerno uporabljal termin »naložbeni del pokojninskega sistema«, čeprav je ta sestavljen iz dveh ključnih sestavnih delov (stebrov). Definicij glede zasnove pokojninskega sistema je sicer več, prevladujoča pa je nedvomno opredelitev OECD, ki jo je prevzela tudi Evropska komisija.⁵ Pokojninski sistem je po tej definiciji sestavljen iz:

⁵ Za definiciji Svetovne banke in Mednarodne organizacije za delo (ILO) glej Berk et al. (2010).

1. *prvega stebra*, kamor sodi javno upravljani pokojninski sistem z vnaprej določenimi izplačili in v čisti obliki sprotnega prispevnega kritja PAYG (*pay-as-you-go*), pri katerem so prispevki vezani na plače;
2. *drugega stebra*, ki ga predstavlja zasebno upravljani naložbeni steber, pri katerem *se prispevki zagotavljajo na osnovi pogodbe o zaposlitvi* (gre torej za kolektivni pokojninski sistem, v katerega sredstva za svoje zaposlene vplačujejo podjetja); sistem je lahko obvezen (kot npr. v večini zgoraj predstavljenih vzhodne-evropskih držav) ali prostovoljen;
3. *tretjega stebra*, ki predstavlja razne oblike *individualnih varčevalnih računov* in (v času črpanja) rent, v okviru katerih posamezniki sami odločajo o vplačilih in večinoma sami prihranjena sredstva tudi razporejajo.

Poudarek pričujočega dela je na tretjem stebru, preostala dva dela sta predstavljena toliko, kot je potrebno za razumevanje problematike oziroma potreb po teh oblikah in seveda po predstavitvi strukture posameznih pokojninskih sistemov kot celote, ki je potrebna za predstavitev vpetosti tretjega stebra.

V okviru tretjega stebra gre torej za razvezanost pokojninskih oblik od delodajalcev. V sistemu, kakršnega poznamo v Sloveniji (kjer gre torej za prostovoljno odločitev delodajalca glede tega, ali bo za svoje zaposlene oblikoval pokojninsko varčevanje ali ne), je to ključnega pomena. V prostovoljni dodatni pokojninski sistem je vključena le dobra polovica aktivnega prebivalstva (Čok et al., 2010), kar pomeni, da veliko ljudi ni vključenih in so torej izpostavljeni tveganju. Velika verjetnost je, da so zaposleni v delovno intenzivnih panogah, kjer so tudi plače nizke in posamezniki brez ustrezne davčne spodbude ne varčujejo. V Sloveniji lahko sicer vsakdo znotraj drugega stebra pokojninskega sistema prostovoljno varčuje, vendar se to zaradi več razlogov (neustreznost produktov, nepoučenost) ne dogaja. Vseh sklenjenih individualnih

pogodb (torej takih, kjer sklenitelj ni podjetje, temveč posameznik) je v dodatnem pokojninskem sistemu le 5 % (Čok et al., 2010).

Ločitev pokojninskega varčevanja v sklopu drugega in tretjega stebra, torej kolektivnega in individualnega pokojninskega varčevanja, je pri nas smiselna vsaj iz naslednjih razlogov. *Prvič* je ločitev v svetu namenjena oblikovanju različnih lastnosti in priznavanju različnih pravic. V večini držav sta sistem financiranja in oblika kolektivnih pokojninskih načrtov različna od individualnih. Prek drugega stebra se običajno le blaži izpad javnega pokojninskega sistema, ki v razvitih družbah podlega demografskim trendom in zato zagotavlja vse manj pravic, *drugič* pa gre za različno davčno obravnavo ene in druge oblike. Države namreč želijo z ločevanjem doseči, da bi bili za varčevanje v dodatnem pokojninskem sistemu davčno stimulirani tako delodajalci kot posamezniki, vendar pri nas žal ni tako. V slovenskem primeru so namreč davčne olajšave posameznika lahko izpodrinjene z davčnimi olajšavami podjetij. Poleg tega analize kažejo, da tudi izkoriščanje polne trenutno postavljene davčne olajšave ne more zagotoviti zadovoljivega nadomeščanja plač (Čok et al., 2010). Z davčnega vidika so dolgoročno bolj konkurenčna že naložbena življenjska zavarovanja in varčevanje v krovnih skladih, ki pa ponujajo tudi povsem drugačne možnosti izbora naložb. *Tretjič*, država z ločitvijo kolektivnega in individualnega dela zagotovi lažji prehod bodisi na obvezno oblikovanje oziroma vključenost v kolektivno pokojninsko varčevanje ali pa na obliko kolektivnega pokojninskega varčevanja, ki je npr. dogovorjena v okviru kolektivnih pogajanj. *Četrtoč*, z vzpostavljenim tretjim stebrom se zaradi drugačnih omejitev in alokacije naložb dosega nadaljnje razprševanje tveganj. Ta argument, ki je v mnogih državah že obrodil sadove, je zelo prisoten v svetu. Države namreč spoznavajo, da so kolektivne in tudi individualne oblike pokojninskega varčevanja precej omejujoče, kar je posledica socialne note pokojninskega sistema in velikega zanašanja na konservativne pristope pri oblikovanju teh sistemov. Ljudem tako ponujajo dodatno obliko, ki jih k varčevanju bolj motivira, saj obstaja večja verjetnost doseganja prihrankov, ki bodo

omogočili financiranje njihove pokojnine. *Petič*, tretji steber dodatno razvija finančni sistem. Krepijo se namreč tako finančne institucije kot finančni trgi, na voljo pa je več finančnih produktov, ki imajo zaradi obsega tudi boljše ekonomiko (več o tem v tretjem razdelku). In *šestič*, v primeru, da prebivalstvo na eni strani razpolaga s premoženjem, ki ni ustrezno za zagotavljanje pokojnin (oziroma pokojninskega varčevanja), in na drugi strani z nizkimi tekočimi dohodki (Slovenija je tipičen tak primer), je smiselno uzakoniti možnost prenosa tega premoženja v finančno obliko tretjega stebra, kar pa lahko doseže izključno tretji steber.

Odgovornemu posamezniku bi bilo torej smiselno zagotoviti mehanizem, ki bi ga stimuliral k dolgoročnemu varčevanju za financiranje enega največjih izdatkov v življenju – svoje lastne pokojnine. Holzmann s sodelavci (2005) predlaga, da naj bi bil tretji steber zasnovan na način, ki bi se izognil vsem rigidnostim, ki so prisotne v prvem in drugem stebru, kjer imajo navadno države stroge zahteve. Tako relativno neomejujoča ureditev pritegne že obstoječe vključene drugega stebra, da varčujejo več, kot tudi tiste, ki v obstoječe sisteme niso vključeni (ali vsaj ne v istem obsegu). Tudi Huges in Stewart (2009) predlagata, da upravičenosti do varčevanja v okviru tretjega stebra ni modro vezati na vključenost v obstoječe sisteme (oziroma na zaposlitev), ampak s ciljem, da bi dosegli širši krog ljudi, npr. na obveznost za plačevanje davkov.

Pomembno je poudariti, da so tretji stebri namenjeni krepitvi srednjega sloja prebivalstva in ne toliko vrhnjega.⁶ Če pogledamo npr. slovenski primer, bo srednji sloj ob hiranju prvega stebra pokojninskega sistema najbolj prizadet. Zgodilo se bo namreč, da bo reforma prvega stebra počasnejša od potreb oziroma nuje glede reformiranja, tako se bo obseg pravic v neki točki moral drastično krčiti. Ker bodo najnižje pokojnine

⁶ Navadno države navzgor omejujejo maksimalne zneske, ki so za varčevanje v tretjem stebru (in tudi drugem) še davčno podprti, kar pomeni, da tudi ljudje z visokimi dohodki sistema ne morejo uporabljati za pridobivanje davčnih spodbud na osnovi prihrankov, ki bi jih v vsakem primeru ustvarili.

pod pragom revščine, jih politično ne bo mogoče nižati, zato se bo prilagoditev izpeljala bolj ali manj na plečih srednjega sloja. Če pa uvedemo možnosti za individualno pokojninsko varčevanje, v okviru katerega lahko posameznik v pomembni meri sam odloča o obsegu varčevanja, lahko pričakovan izpad nadoknadimo. Tako z vzpostavitvijo tretjega stebra v kapitalsko varčevanje z davčnimi spodbudami vključimo tudi prebivalstvo, ki sicer ne bi moglo ustvariti varčevanja in bi bilo tako odvisno samo od hirajoče državne pokojninske blagajne (Berk in Jašovič, 2007).

3. Pomen naložbenih delov pokojninskih sistemov po svetu

Stanje, ko posamezniki sami skrbijo za svoje pokojnine, ima tudi druge pozitivne učinke. S povečanim varčevanjem se namreč spremeni struktura narodnega varčevanja (podaljša se ročnost), spodbuja se finančni sistem, saj prek njega teče več prihrankov, kar pomeni, da lahko bolje opravlja svojo funkcijo, s tem pa vpliva na povečevanje produktivnosti. Privarčevana sredstva ravno tako napajajo povečano potrošnjo upokojencev. Vsi ti dejavniki spodbujajo gospodarsko rast (Chile's Pension Reform, 2005 in Better living standards ..., 2009).

Še zlasti so učinki lahko močni v majhnih državah z relativno skromnim finančnim sistemom in zadosti razvito zakonodajo, ki omogoči hiter razvoj trga, razpršitev dejavnosti finančnega sektorja in spodbudi konkurenco (Lillelaid et al., 2007). Catalan et al. (2000) podobno navajajo, da obstaja povezava med dodatnimi oblikami pogodbenega varčevanja, npr. organiziranega prek pokojninskih skladov in življenjskih zavarovalnic, in razvitostjo trga, merjeno s tržno kapitalizacijo in obsegom transakcij. Podobnega mnenja je Vittas (2005), ki poudarja, da je lahko razvoj pokojninskih skladov dobra napoved za finančne produkte, ki jih navadno v državah brez razvitega naložbenega dela

pokojninskega sistema ni v obilju. Pokojninski skladi sredstva počasi (a vztrajno) akumulirajo in razporejajo v naložbe, sočasno pa se na kapitalnem trgu pojavljajo nove naložbe. Izboljšana alokacija kapitala prinaša podjetjem velike koristi znižanja stroškov kapitala (Lefort, Walker, 2002), ki povzročijo, da vedno več projektov postaja ekonomsko utemeljenih. Ta vidik bo za Slovenijo zelo pomemben v prihodnje, saj državo čaka naslednji val privatizacije, ki naj bi na borzni trg pripeljal nova podjetja. Upravljalci pokojninskih oblik bodo tako ob nadaljnjem razvoju oz. akumulaciji sredstev v upravljanju (čeprav bodo zavezani k pravilom razpršitve in učinkovitemu upravljanju naložb in skrbi za vlagatelje) del sredstev v upravljanju namenili naložbam v domače lastniške vrednostne papirje. Številne študije kažejo na večjo orientiranost institucionalnih vlagateljev na domače trge (*home bias*), kot bi to veljalo glede na pomen domačih trgov v kontekstu globalnih trgov kapitala (Coval in Moskowitz, 1999; Suh, 2001), zato za slovenske pokojninske sklade ter naložbe v tretjem stebru lahko upravičeno pričakujemo, da bo veljalo podobno. Pokojninsko varčevanje (če bo prišlo do vzpostavitve smiselnega sistema) lahko v relativno kratkem obdobju zagotovi prepotrebno ponudbo finančnih prihrankov oziroma povpraševanje po finančnih instrumentih. Takšen razvoj vodi v večjo blaginjo prebivalstva. Demirguc-Kent in Maksimovic (1996) ter Davis in Hu (2008) so namreč dokazali pozitivno povezavo med razvitejšimi finančnimi trgi, ki so posledica prisotnosti pokojninskih skladov, in višjo stopnjo gospodarske rasti. Prisotnost pokojninskih skladov na finančnih trgih je pri pokojninskih sistemih, ki temeljijo na naložbenih stebrih, izjemno močna. V državah G10 denimo njihove delniške naložbe v povprečju predstavljajo okrog 20 % tržne kapitalizacije delnic, obvezniške naložbe pa okrog 10 % tržne kapitalizacije obveznic (Ageing and Pension ..., 2005).

The Allen Consulting Group za Avstralijo ugotavlja, da je pokojninska ureditev, ki temelji na leta 1992 uvedenih obveznih naložbenih pokojninskih oblikah, dvignila stopnjo varčevanja na ravni med 1,5 in 2

% BDP. Na podlagi makroekonomskega modela nadalje ocenjujejo, da bi bila raven investicij brez uvedene pokojninske ureditve za 4,5 % nižja, celotnega kapitala bi bilo manj za 8 % BDP, celotni BDP pa bi bil že leta 2008 nižji za 1,8 %, do leta 2020 pa ocenjujejo, da bi ta učinek znašal 6 % (Better living standards ..., 2009).

Če gledamo globalno, so po absolutnem znesku največji trg pokojninskih prihrankov ZDA. Začetki davčno stimuliranega pokojninskega varčevanja segajo v začetek 20. stoletja in danes je ameriški naložbeni pokojninski sistem v zreli fazi. V letu 2007 so sredstva pokojninskih skladov znašala 17.400 mrd USD, konec leta 2009 pa 16.000 mrd USD (Investment Company Fact Book, 2009). V ZDA je denimo prek vzajemnih skladov upravljanih 44 % sredstev tako v pokojninskih načrtih z vnaprej določenimi vplačili – 401(k) kot v individualnih pokojninskih načrtih (Investment Company Factbook, 2009).

Pokojninski skladi so tudi veliki neposredni vlagatelji v delnice in obveznice. Delež delnic je v državah OECD konec leta 2008 znašal 41 %, kar je pomenilo padec 9 odstotnih točk manj kot konec leta 2007, ko je ta znašal 50 % (Pension markets in Focus, 2009). Finančni trgi lahko zaradi teh sredstev bolje opravljajo svojo funkcijo, saj zaradi večjega posredovanja prihrankov povečujejo blaginjo oziroma življenjski standard posameznikov.

Če primerjamo države, ki so v zadnjih petnajstih letih naredile korenite premike v smeri vzpostavitve naložbenih delov pokojninskega sistema (to so države Latinske Amerike in Vzhodne Evrope), vidimo, da latinskoameriške države po relativnem obsegu prispevkov prednjačijo pred vzhodnoevropskimi, saj je v Čilu, Kolumbiji, Salvadorju in Peruju delodajalec zavezan v naložbene oblike plačevati več kot 10 % posameznikove bruto plače, povprečje latinskoameriških držav pa znaša 9,5 %. To je več kot tri odstotne točke več od povprečja vzhodnoevropskih držav, kjer znaša obvezna prispevna stopnja v kolektivne naložbene oblike 6,25 %. Ta podatek ne bi smel presenečati,

saj so vzhodnoevropske države zadržale relativno višjo stopnjo zanašanja na prvi steber (Whitehouse, 2007).

Zanimiva je tudi primerjava po deležu sredstev vseh naložbenih pokojninskih skladov v BDP po državah. V spodnji tabeli so prikazana sredstva t. i. avtonomnih pokojninskih oblik. Kot take so definirane vse oblike, kjer je pokojninski sklad ločen od vplačnika (sponzorja pokojninskega načrta) bodisi v obliki ločene pravne osebe ali ločenega računa pri finančnih institucijah na ime upravičencev. Pomembno je, da vplačnik, ki ni hkrati tudi upravičenec do sredstev, nima dostopa do sredstev (kot npr. v primeru t. i. knjižnih rezerv, prek katerih podjetja v okviru svojega premoženja bilančno prikazujejo pokojninska upravičenja) (Yermo, 2002).

Največji delež naložbenih pokojninskih oblik (če jih primerjamo z BDP) so konec leta 2009 imeli na Nizozemskem, in sicer 130 % BDP, sledi Islandija (OECD.Stat.Extracts, 2010), kjer so v istem času imeli 118 % BDP naložbenih pokojninskih oblik, naslednja pa je Avstralija z 82 %.⁷

Od zahodnoevropskih držav imajo relativno visok delež še Velika Britanija, Švica, Finska, Danska in Irska. Od vzhodnoevropskih držav imajo največ naložbenih pokojninskih sredstev na Poljskem (14 %) in na Madžarskem (13 %), precej pa že zaostajata Češka in Slovaška (obe približno 5 %). Izjemno skromen obseg sredstev je zbran npr. v Grčiji, Franciji, Belgiji, Italiji, Avstriji in Nemčiji (vse pod 5 %), Slovenija pa s približno 2,5 % sodi na sam rep razvrstitve (OECD.Stat.Extracts, 2010). Če primerjamo povprečni delež držav OECD, ki je ob koncu leta 2009 znašal približno 33 %, s slovenskim deležem (glej spodnji prikaz), ugotovimo, da je naš delež ob koncu leta 2009 predstavljal zgolj 8 % povprečja držav OECD.

⁷ Države so v tabeli zaradi nekaterih manjkajočih podatkov prikazane glede na razvrstitev v letu 2008.

Tabela 2: Primerjava deleža naložbenih delov pokojninskega sistema v BDP med izbranimi državami (v odstotkih)

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Islandija	83.97	83.90	98.26	106.60	119.58	129.73	133.97	114.05	118.30
Nizozemska	102.62	85.50	101.19	108.12	121.73	125.74	138.05	112.72	129.82
Švica	102.46	95.92	102.87	107.24	117.03	119.97	119.18	101.15	n.p.
Avstralija	75.29	70.42	68.87	71.59	80.38	90.40	110.36	93.01	82.26
Velika Britanija	72.00	58.77	64.35	67.61	78.63	83.43	78.90	64.30	n.p.
Finska	49.48	49.18	53.86	61.84	68.61	71.33	71.05	60.56	76.77
ZDA	71.52	63.21	72.57	74.01	74.84	79.33	79.41	57.98	67.75
Čile	n.p.	55.07	58.16	59.08	59.35	61.01	64.43	52.77	65.12
Kanada	52.48	48.30	51.59	53.92	58.15	63.36	62.33	51.43	62.93
Danska	27.19	26.01	28.48	30.76	33.71	32.43	32.36	47.55	43.02
Irska	43.74	34.41	39.77	41.98	48.26	50.22	46.62	34.14	44.15
Portugalska	11.47	11.48	11.75	10.54	12.73	13.64	13.74	12.20	13.40
Poljska	2.43	3.85	5.33	6.77	8.72	11.11	12.16	10.98	13.52
Nova Zelandija	14.69	12.99	11.22	11.29	11.27	12.23	11.10	10.58	11.84
Mehika	4.28	5.19	5.83	6.25	9.95	11.50	11.54	10.19	7.47
Madžarska	3.89	4.46	5.21	6.83	8.45	9.71	10.89	9.64	13.08
Švedska	8.11	7.45	7.53	7.38	9.07	9.26	8.68	7.38	n.p.
Španija	5.75	5.68	6.19	6.62	7.22	7.52	8.24	7.13	8.09
Norveška	5.49	5.52	6.47	6.55	6.71	6.79	7.05	6.03	7.27
Česka	2.27	2.73	3.11	3.55	4.13	4.52	4.70	5.17	4.57
Nemčija	3.44	3.49	3.64	3.79	4.04	4.21	4.65	4.73	5.20
Slovaška	0.00	0.00	0.02	n.p.	0.49	2.40	3.72	4.72	n.p.
Avstrija	2.94	3.78	4.13	4.39	4.78	4.94	4.82	4.44	4.94
Italija	2.25	2.31	2.44	2.55	2.79	3.01	3.27	3.42	4.11
Belgija	5.51	4.93	3.92	3.99	4.41	4.22	4.47	3.31	n.p.
Koreja	n.p.	1.54	1.62	1.69	1.85	2.99	3.07	2.99	2.16
Slovenija	n.p.	n.p.	0.46	0.90	1.26	1.58	1.82	1.92	2.61
Turčija	n.p.	n.p.	n.p.	0.39	0.67	0.75	1.20	1.48	2.27
Luksemburg	n.p.	n.p.	n.p.	0.34	1.07	1.05	1.04	1.06	2.23
Francija	n.p.	n.p.	1.25	1.21	1.16	1.11	1.06	0.77	n.p.
Grčija	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	0.01	0.01	n.p.
Japonska	14.17	14.32	11.29	8.10	6.63	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
Povprečje	30.70	28.16	28.67	29.20	31.22	33.98	34.00	28.96	33.04

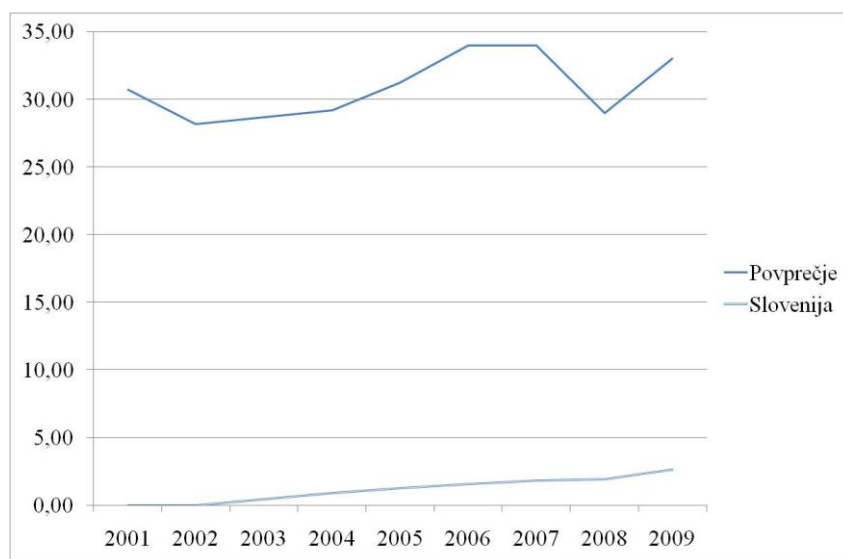
Opomba: Podatek za Švedsko vsebuje samo sistem PPM (glej peto poglavje za pregled ustroja švedskega pokojninskega sistema).

Vir: *OECD.Stat Extracts*, 2010.

Skrajni čas je torej, da na področju krepitve naložbenih delov pokojninskega sistema v Sloveniji naredimo korak naprej in začnemo izkoriščati učinke, ki jih razviti naložbeni pokojninski sistemi omogočajo. Če npr. predpostavimo, da bi se v dodatni pokojninski sistem prililo 3 % bruto plač (celotnih pokojninskih prispevkov v ZPIZ je trenutno za 24,35 % bruto plače), bi se v sistemu v roku sedmih let akumuliralo približno 4 mrd EUR sredstev oziroma približno 10 % BDP. Takšen razvoj dogodkov

bi bil zelo zaželen, saj bi danes močno zadolžena podjetja dobila dostop do svežih lastniških virov, ki bi bili kvalitetni in razpršeni, izjemno pozitivno pa bi tudi deloval na področju korporativnega upravljanja in stabilnosti poslovnega okolja. Z delom tega novega bogastva bi lahko v kombinaciji z reformirano zakonodajo o investicijskih skladih spodbujali razvoj skladov zasebnega kapitala (private equity funds), te pa bi lahko uvrščali v organizirano trgovanje, kar bi zagotovilo izboljšane mehanizme upravljanja teh skladov in družb v njihovih premoženjih (Berk in Simoneti, 2010).

Prikaz 2: Povprečni delež naložbenih delov pokojninskega sistema v izbranih državah in delež v Sloveniji



Vir: *OECD.Stat Extracts, 2010; lastni prikaz.*

4. Temeljna načela pri oblikovanju in izvajanju naložbenih delov pokojninskega sistema

Kljub gospodarski in finančni krizi (ali pa celo ravno zaradi nje) morajo države nadaljevati reforme, ki bodo zagotovile zadostne in primerne

dohodke posameznikov v času upokojitve, pri tem pa je pomembno, da te reforme zagotovijo tudi finančno vzdržnost in pospešujejo ekonomsko učinkovitost (Powell, 2009). Izjemnega pomena je razpršitev in s tem zmanjšanje tveganj, ki so jim posameznikovi dohodki izpostavljeni. Tako stroka zagovarja, da morajo reformirani pokojninski sistemi temeljiti na mešanici sistemov s sprotnim prispevnim kritjem oziroma sistemov, ki se (delno) financirajo iz davkov, obveznih naložbenih oblik (obligatorne kapitalizacije) in individualnega varčevanja – gre za **načeli boljše razpršitve in vzdržnosti zagotavljanja pokojninskih dohodkov**. Reforme, ki gredo v tej smeri, najlažje zagotovijo zmanjšanje tveganja, po drugi strani omogočijo **lažje in bolj pravično razdeljevanje bremen med generacijami**, posameznikom pa omogočajo **več fleksibilnosti glede trenutka upokojitve** (Maintaining Prosperity, 1998 in Holzmann et al., 2005).

V isti sapi pa je treba poudariti, da imajo naložbeni sistemi svoje specifične zakonitosti, saj so po eni strani vezani na finančne trge, ki so lahko kratkoročno močno nestanovitni, po drugi strani pa na finančne institucije, ki poslujejo s profitnim motivom in lahko zaradi morebitne kratkovidnosti in/ali težav z nadzorom privede do izkoriščanja neskladij interesov in tako v pokojninski sistem vključenih posameznikov (upravičencev), torej do njihove manjše blaginje. Pri vzpostavljanju naložbenih delov pokojninskega sistema se torej kaže dobro opremiti z najboljšimi praksami in načeli, ki so se na tem področju oblikovali. Namen tega razdelka je predstaviti najboljše prakse in načela v državah, ki so Slovenijo za mnogo let (v mnogih primerih celo desetletij) z uvajanjem in razvojem prehiteli. Svoja priporočila je za področje kolektivnih pokojninskih oblik, ki jih je smiselno preslikati tudi na področje individualnega pokojninskega varčevanja, izdala tudi Organizacija za ekonomsko sodelovanje in razvoj (OECD Recommendation on Core Principles ..., 2009).

Prva dobra lastnost oziroma načelo, ki ga kaže vgraditi v naložbeni pokojninski sistem, je prav gotovo ***enostavnost in preglednost sistema in njegova razumljivost*** (Stewart in Hughes, 2009). Ko se v državi pokaže potreba po oblikovanju naložbenega pokojninskega sistema (ali njegovega dela), je to posledica dejstva, da prebivalstvo kot celota ne varčuje dovolj za potrebe zagotavljanja zadostnih prihodkov ob upokojitvi. Ta ciljna publika pa je večinoma finančno slabo izobražena, kar pomeni, da je kompleksen sistem zanje ovira za razumevanje in jih kot tak odbija (Holzmann, 2010 in Ageing and Pension ..., 2005).⁸ Oblasti morajo ob spremenjeni zasnovi sistema organizirati tudi osveščevalno (PR) kampanjo (Recommendation on Good Practices ..., 2008 in Berk et al., 2010), sistem pa mora sproti zagotavljati dovolj informacij, da lahko posamezniki glede svoje pokojnine sprejemajo vzdržne odločitve (Stahlberg, 2009). Prek te je nedvomno mnogo lažje pojasniti preprost sistem kot zapletenega. Celotni sistem mora biti ljudem prijazen (*consumer-friendly*) (Revisiting the landscape ..., 2010), ne pa predmet pogostega spreminjanja (Ageing and Pension, 2005).

Pomembna komponenta te preprostosti in preglednosti je davčna obravnava. Ta mora biti zastavljena preprosto in čim manj obremenjena s tveganji spremembe v času, saj le v takšni obliki lahko dosega zelo pomembno načelo oziroma cilj pokojninskih reform – ***čim širšo vključenost v namensko pokojninsko varčevanje (načelo široke vključenosti in namenskosti)***. Izjemnega pomena je, da so koristi davčnih stimulacij pregledno zasnovane in predstavljene, da podjetja v drugem in posameznika v tretjem stebru dovolj motivirajo. De Witte et al. (2009)

⁸ Lusardi in Mitchell (2005) za ZDA, ki imajo gotovo eno izmed najbolj razvitih naložbenih kultur prebivalstva, navajata, da samo polovica Američanov pozna osnove obrestnega računa in problematiko denarne iluzije. Nadalje še ugotavljata, da so v najslabšem položaju ženske, manjšine in ljudje brez univerzitetne izobrazbe ter da je zgolj tretjina vključenih anketiranih posameznikov, starih 50 let, kadar koli poskušala oblikovati svoj načrt pokojninskega varčevanja, samo dve tretjine tistih, ki so načrt oblikovali, pa je bilo pri tem uspešnih. Zgolj petina anketiranih meni, da imajo pokojninsko varčevanje pod kontrolo.

navajajo neustreznost belgijskega sistema, saj posamezniku ne ponuja in ne sporoča jasnih koristi vključenosti v sistem. Ker je sistem z davčnega vidika kompleksen in odvisen od posameznikove situacije, se zanj odločajo zgolj tisti sloji populacije, ki so bodisi nadpovprečno izobraženi bodisi imajo dovolj denarja, da pokrijejo stroške svetovanja glede potencialne vključitve v sistem. Ravno tako avtorji navajajo pomanjkljivosti v okviru drugega stebra, kjer glede ustanovitve pokojninskega načrta odločajo podjetja. Avtorjem se zdi problematično področje organiziranja pokojninskih načrtov s strani manjših podjetij. Ta namreč nosijo nadproporcionalno višino fiksnih stroškov ob ustanovitvi, kar pomeni, da ta podjetja iz varčevanja v drugem pokojninskem stebru izključujejo pomemben del populacije. Podobna problematika je prisotna tudi v Sloveniji, vendar z drugim razlogom. V Sloveniji manjša podjetja ne nosijo neproporcionalne višine stroškov, jih pa država (samostojne podjetnike in pretežne lastnike podjetij) nelogično izključuje iz sistema (Čok et al., 2010). Poleg tega je drugi steber v Sloveniji prostovoljen, kar pomeni, da imajo podjetja kljub davčni olajšavi dodatne stroške.

De Witte et al. (2009) navajajo še eno pomanjkljivost davčne obravnave v Belgiji, in sicer to, da spodbuja tisti del populacije, ki bi tako ali tako tudi brez davčnih spodbud ustvarjala prihranke in da torej v sistemu največ pridobiva sloj z visokimi dohodki (tudi drugi avtorji⁹ govorijo o t. i. *Matthew effectu*). To je posledica dejstva, da so davčne spodbude postavljene v obliki davčnih olajšav. Takšna ureditev namreč pomeni, da posameznik z višjimi dohodki in (v večini evropskih držav) višjo mejno davčno stopnjo za isti vplačan znesek pridobi višjo davčno olajšavo kot posameznik z nižjim dohodkom in obdavčenjem. Tako je za dosego zgoraj omenjenega cilja glede čim širše vključenosti populacije smiselno zastaviti davčne olajšave v obliki davčnega kredita oziroma znižanja davka (*tax credit*). Takšna oblika namreč pomeni, da ima enak znesek vplačila vedno enak učinek na davčni prihranek (10-odstotni davčni kredit

⁹ Glej npr. Stewart in Hughes (2009).

npr. pomeni, da na vplačani znesek 1.000 EUR država posamezniku prizna 100 EUR znižanja davčne obveznosti) ne glede na posameznikovo mejno davčno stopnjo. Ker nujna košarica dobrin prebivalstvu z nižjimi dohodki predstavlja večji delež celotnega dohodka kot prebivalstvu z višjimi dohodki, jim davčni prihranek, ki nastane kot posledica vplačila v varčevalne oblike tretjega stebra, pomeni relativno večjo pridobitev kot posameznikom z višjimi dohodki. Problematiko je sicer mogoče gledati tudi z vidika, da naj bi država prek davčnih spodbud v drugem in tretjem stebru zagotovila približno enako korist vsem slojem prebivalstva – npr. 70-odstotno nadomeščanje dohodkov ob upokojitvi, kar je pogosto navajana meja za vzdrževanje življenjskega standarda, tudi v državah EU (Current and Prospective ..., 2006). V tem primeru pa bi bilo logično, da bi imeli posamezniki z višjimi dohodki višjo davčno olajšavo, saj bodo (Slovenija je nedvomno tak primer) relativno več izgubili iz naslova hiranja prvega stebra. Smiselni zaključek bi tako bil, da posamezna država davčno olajšavo določi glede na specifično situacijo in pričakovane izpade dohodkov posameznikov iz različnih dohodkovnih razredov ter seveda glede na splošno socialno politiko.

Preglednost, ki je omenjena že zgoraj z vidika zasnove in razumljivosti sistema, pa je izjemnega in ključnega pomena tudi z mnogih drugih vidikov. Prvič gre za ***preglednost na področju korporativnega upravljanja finančnih institucij***, ki ponujajo finančne produkte v okviru dodatnega pokojninskega sistema, torej na področju, kjer že dolga leta obstajajo kodeksi in dobre prakse. Glavni izmed njih so nedvomno Načela korporativnega upravljanja OECD (2004), ki jim sledi tudi slovenski Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2009). ***Preglednost je ključnega pomena tudi na področju ponujenih oziroma v sistem dopuščenih finančnih produktov***, in sicer tako v času varčevanja oziroma akumulacije sredstev kot v času upokojitve oziroma porabe privarčevanih sredstev. Pri tem je ključna tudi vloga, ki jo igrajo finančne institucije, ki morajo čim preprosteje, brez uporabe žargona, tekoče, jasno in razumljivo pojasnjevati temeljne lastnosti posameznih finančnih produktov ter

njihove stopnje donosa.¹⁰ Poleg tega pa naj bi finančne institucije zagotavljale tudi objektivne in realne informacije o višini dohodka, ki ga posamezniki lahko pričakujejo od posameznega produkta ob upokojitvi, in različne opcije, ki jih imajo posamezniki glede izbora oblik (Recommendation on Good Practices, 2008).¹¹

Pomembno **področje preglednosti je tudi področje različnih stroškov**, ki jih posamezniki plačujejo bodisi ob vplačilu, unovčenju (ob upokojitvi ali v obdobju varčevanja) bodisi v obdobju držanja naložbe. Stewart in Hughes (2009) opisujeta neoptimalno stanje na Poljskem, kjer je struktura stroškov nepregledna, nadzorni organi pa o stroških niti ne zbirajo podatkov. Tako je primerjava pokazala, da lahko finančne institucije zaračunavajo izjemno visoke stroške, ki pa med produkti močno odstopajo. Na tem področju imajo države dva temeljna pristopa, *prve* natančno omejujejo višino stroškov, kar je dvorezen meč, saj je administrativno določena višina stroškov bodisi neučinkovita oziroma neefektivna (previsoka) bodisi prenizka in omogoča preživetje samo institucijam, ki lahko določeno obdobje poslujejo z izgubo in tako dosežejo namerno izrinjanje manjših konkurentov s trga in koncentracijo dejavnosti¹² (Whitehouse, 2000 in Administrative Charges ..., 2001), *druge* pa vzpostavijo temeljni mehanizem, ki je potreben za optimizacijo stroškov in omogoča največjo korist za posameznike – konkurenco. Temeljno priporočilo OECD na področju stroškov je, da mora biti celotna struktura stroškov (vključujoč vse posredne stroške) pregledno in razumljivo razkrita in posredovana. Razkritja in komunikacija (redno

¹⁰ Da bi dosegali boljšo razpoznavnost naložbenih politik oziroma njihovih tveganosti, je EFAMA leta 2002 začela aktivnosti, ki naj bi pripeljale do enotne evropske klasifikacije naložb skladov UCITS.

¹¹ Harrison, Byrne, Blake (2006) tudi izpostavljajo pomembnost proste opcije izbire izvajalca – OMO (open market option), ki pomeni zaščito pred izplačevanjem nekonkurenčnih rent. OMO je namreč možnost za nakup rente pri ponudniku, ki s pokojninskim načrtom ni določen v obdobju varčevanja.

¹² In s tem manjšo konkurenco in manjšo izbiro za posameznika.

poročanje, npr. v obliki povzetka poslovanja, sprememb temeljnih usmeritev, politik, aktov, načel ipd.) so ključni tudi na področju celotnega ustroja pokojninskih produktov oziroma njihovih sprememb (OECD Recommendation on Core Principles, 2009). V smeri vzpostavljanja čim bolj konkurenčnega okolja, ki lahko zagotovi nizke stroške (in torej relativno višje neto stopnje donosa posameznikom), je torej smiselno zagovarjati tiste zasnove, ki izkoriščajo ekonomije obsega in hkrati ne izkrivljajo konkurence. To pa so takšni, ki dopuščajo že uveljavljene finančne produkte¹³, pri katerih sta nadzor in regulacija že preverjena, po drugi strani pa jih tudi posamezniki že poznajo.

Načela OECD na področju kolektivnih pokojninskih oblik po zgledu ameriškega zakona iz leta 1974 (ERISA, 1974) poudarjajo **načelo odgovornega strokovnjaka** (*prudent person standard*), ki implicira postavljanje interesa stranke na prvo mesto, ščiti pred izkoriščanjem konfliktov interesov in dejansko predstavlja **načelo varnosti** (OECD Recommendation on Core Principles, 2009), Muir (2009) pa izpostavlja nujno prisotnost profesionalnosti v smislu spoznavanja profila (tveganja) posamezne stranke (princip *know your customer*). Brez tega je namreč nemogoče svetovati glede primernega finančnega produkta¹⁴, kar nepoučene posameznike izpostavlja tveganju neželenih izgub z velikimi posledicami za njihovo blaginjo. Finančne institucije morajo jasno *informirati svoje obstoječe in potencialne stranke glede naložbene politike in vrednotenja naložb* v produktih, ki jih ponujajo (OECD Recommendation on Core Principles, 2009). Za obvezne kolektivne naložbene oblike nekateri avtorji priporočajo (glej npr. Muir, 2009 in Weaver, 2005), da se za finančno slabše poučene posameznike, ki nimajo dobre podlage za odločanje, opredelijo finančne oblike, v katere se po

¹³ Pri tem pa je pomembno, da imajo finančne institucije, ki ponujajo različne produkte, možnost enake obravnave oziroma možnost enakopravne vključitve v sistem (Revisiting the Landscape, 2010, str. 10).

¹⁴ Vsi ti produkti pa morajo imeti dokument, ki definira naložbeno politiko (Thomas et al., 2000, Directive 2003/41/EC; OECD Recommendation on Core Principles ..., 2009)

avtomatizmu investirajo njihova vplačila (t. i. *default investment*). Dobre prakse se razvijajo v smeri nadomeščanja kvantitativnih omejitev (razen glede koncentracije premoženja) z zgoraj omenjenim načelom odgovornega strokovnjaka (Ageing and Pension ..., 2005).

Zelo pomembna lastnost naložbenih pokojninskih oblik je njihova **prosta prenosljivost (načelo proste prenosljivosti sredstev oziroma pridobljenih pravic)**. Na tem področju je treba v Evropi narediti še veliko, saj je prenosljivosti malo celo znotraj državnih meja (prvotne pokojninske oblike so bile namreč oblikovane v obliki shem z vnaprej določenimi pravicami, zaradi prisotnosti zavarovalnih produktov v nekaterih državah pa je prenosljivost še nadalje omejena), kaj šele med državami, kar je bil sicer eden izmed temeljnih ciljev (in je žal še vedno) direktive 2003/41/EC o kolektivnih pokojninskih sistemih IORP (Report from the Commission on some key aspects concerning Directive 2003/41/EC in The European Personal Pension Account, 2005). Z globalizacijo in potrebami po mednarodni mobilnosti ljudi in delovne sile bo treba na tem področju narediti korak naprej, sicer bodo svoboščine zelo omejene oziroma bo mobilnosti manj (kar bo zmanjševalo blaginjo), blaginja mobilnih ljudi pa okrnjena. Vprašanje prenosljivosti je zelo pereče (in v samih povojih tudi njegovo reševanje) tudi na področju pravic iz naslova socialnega zavarovanja – tj. prvega stebra (Holzmann in Koettl, 2010). Pri prehajanju posameznikov med finančnimi oblikami je treba zagotoviti, da posamezniki ne bi izgubljali premoženja, npr. zaradi stroškov prenosa (Revisiting the Landscape..., 2010).¹⁵ Preprost način, kako zagotoviti prosto prenosljivost pravic, je z določilom maksimalnega dovoljenega stroška prenosa, kot predlagajo Berk et al. (2010). Za dosego ciljev prenosljivosti pravic na področju celotne EU EFAMA predlaga uvedbo t. i. evropskih individualnih pokojninskih računov EPPA (*European Personal Pension Accounts*), kar bi bilo mogoče doseči z dopolnitvijo

¹⁵ EFAMA zagovarja tudi dopustitev različnih možnosti glede moratorija vplačevanja sredstev v pokojninske oblike, možnostičasne zadolžitve na podlagi privarčevanih sredstev in kritje nujnih zdravstvenih izdatkov (Revisiting the Landscape ..., 2010).

obstoječe direktive IORP. Z uvedbo tovrstnega režima bi se znotraj EU mobilnost delovne sile nedvomno povečala (The European Personal Pension Account, 2005).

Priporočila OECD pokrivajo tudi področje samostojnega izbora naložb s strani posameznika, vključenega v sistem (***načelo svobodne izbire informiranega odgovornega posameznika***). Pomembno je, da imajo ti posamezniki na voljo dovolj naložbenih oblik za vzpostavitev zadostne naložbene izpostavljenosti in razpršenosti naložb. Nadalje je pomembno, da je posamezniku na voljo dovolj informacij glede vnaprej določenih (standardiziranih) naložbenih možnosti, naložbenih izpostavljenosti, ki iz njih izhajajo, in zgodovinske donosnosti. Posamezniki morajo imeti možnost za hitro in učinkovito spremembo svojega pokojninskega premoženja, prav tako pa tudi pravico do potrdil o opravljenih transakcijah (OECD Recommendation on Core Principles, 2009).

Priporočila OECD (OECD Recommendation on Core Principles, 2009) tudi eksplicitno zahtevajo ***skrbnika pokojninskih sredstev***, ki na ločenih računih in oddvojeno od ponudnikov finančnega produkta hranijo posamezne naložbe, redno letno zunanjo revizijo poslovanja, podroben nadzor nad poslovanjem s strani regulatorja trga finančnih instrumentov in v primeru shem z vnaprej določenimi pravicami (*defined benefit*) oziroma tam, kjer finančna institucija prevzema biometrična tveganja, tudi pooblaščenega aktuarja. Nadalje še usmerjajo na uporabo oziroma ustanovitev ustroja notranjih kontrol, ki je orientiran na obvladovanje tveganj, vse s ciljem, da bi zagotavljali ***varnost*** teh oblik in zaupanje ljudi v pokojninski sistem.

Muir (2009) opozarja na neprimerno ureditev v okviru kolektivnega pokojninskega sistema, v kateri je lahko kot ***naložbena oblika preveč delnic podjetja sponzorja pokojninskega načrta***. Čeprav je to danes popolnoma razumljiva zahteva, pred časom ni bila samoumevna, mnogo

pokojninskih načrtov je namreč vsebovalo tovrstne naložbe. Samoumevna ni bila niti zahteva po ločenosti sredstev od podjetja sponzorja.

EFAMA nadalje poudarja ***pomen distribucijskih kanalov in pravil enakopravnega trženja***, kar je v interesu članov pokojninskega sistema (gre za načelo ***enakopravnega trženja na podlagi razkrivanja razmerij in zakonitosti finančnih produktov***). Navajajo dejstvo, da imajo posamezne vrste finančnih produktov, ki so primerni za pokojninsko varčevanje, različne prodajne poti in zakonitosti ter da so te različno pregledne. Posledica tega je, da posamezniki alternativnih naložbenih možnosti ne morejo neposredno primerjati, kar pa oslabi njihov položaj nasproti ponudnikom in prodajnim agentom. Da bi izboljšali položaj posameznikov, predlagajo, da se vzpostavijo enotni standardi (*level playing field*) za distribucijo vseh finančnih produktov (Revisiting the Landscape ..., 2010). Ista tematika je vzbudila pozornost tudi pri Evropski komisiji, ki je aprila 2009 izdala izhodiščni dokument o trženju različnih finančnih produktov, dostopnih javnosti, oziroma t. i. *Packaged Retail Investment Products – PRIP*. Mednje je Komisija uvrstila investicijske sklade, naložbena življenjska zavarovanja (*unit-linked products*), strukturirane finančne instrumente, kot so npr. certifikati, posebne obveznice, nakupni boni ipd. (*retail structured securities*), in strukturirane dolgoročne depozite, tj. instrumente, ki imajo vgrajene opcije glede gibanja obrestne mere ali deviznih tečajev (*structured term deposits*). Glavni namen je vzpostaviti horizontalni pristop, ki bi zagotovil obvezna razkritja in enotne prodajne prakse po vsej EU ne glede na to, kako je produkt strukturiran ali prodajan (Communication from the Commission to the European Parliament and the Council: Packaged Retail Investment Products, 2009). V zadnjem dokumentu (Update on Commission Work on PRIP, 2009) je Evropska komisija potrdila svojo usmeritev in nakazala rešitve v smeri naslonitve in prilagoditev direktive o trgih finančnih instrumentov MiFID (2004/39/EC) in direktive o zavarovalnem posredovanju IMD (2002/92/EC). Glavna področja urejanja bodo ***predpogodbena razkritja (pre-contract disclosure), izboljšana in bolj***

informativen poenostavljeni prospekt (*key investor document KID*) po vzoru direktive o kolektivnih naložbenih podjetjih UCITS IV (85/611/EGS), **prodajne prakse in način opravljanja dejavnosti** in **preprečevanje konfliktov interesov**. EFAMA poudarja tudi nujnost izboljšanja in **razkrivanje narave storitev trženja** (aktivnosti prodajnih kanalov), vključno z zagotavljanjem informacij glede tržnikove odgovornosti do nasprotne stranke, nabor tržnikovih naložbenih možnosti, število in imena produktov različnih ponudnikov finančnih storitev, vključujoč kriterije za njihov izbor, ter **glavne mehanizme oziroma strukture njihovega finančnega aranžmaja s ponudniki storitev** (*Revisiting the Landscape ...*, 2010).

Dobre prakse in priporočila se že nanašajo tudi na obdobje izplačevanja. Na tem delu naj bi regulatorji trga (nadzorniki) pritiskali na revizije tablic umrljivosti in pregledno razkrivanje projekcij. Od aktuarjev naj bi zahtevali tudi skladnost projekcij z dejanskim škodnim dogajanjem (*Ageing and Pension ...*, 2005).

5. Struktura pokojninskih sistemov in trendi po posameznih državah

Med državami se dodatni pokojninski sistemi (pokojninski skladi) močno razlikujejo tako glede obstoječih predpisanih oblik, višine olajšav, nujnosti vključenja, vezave na zavarovalniške produkte idr. kot tudi glede na prepletenost prvega stebra in naložbenih oblik (Berner, 2006, Turner in Rein, 2006). Trije temeljni razlogi, da je tako, so zgodovinska zasnovanost javnega pokojninskega sistema, politična občutljivost tematike (Berk et al., 2010) in nuja pri sprejemu sprememb. Zaradi prvega se prebivalstvo namreč različno hitro zaveda pomena varčevanja v dodatnem (naložbenem) pokojninskem sistemu (Bodie et al., 2002), drugi razlog pa je pogojen z dolžino političnih ciklov, ki so bistveno krajši kot problematika zagotavljanja vzdržnosti pokojninskega sistema. Glede

tretjega pa drži, da so bile države Latinske Amerike in države Vzhodne Evrope zaradi grozečih fiskalnih neravnotežij prisiljene reformirati pokojninske sisteme (Bertranou, 2009). Te države so svoje pokojninske sisteme večinoma preoblikovale na način, da bodo v nekaj letih praktično celotna pokojninska upravičenja (npr. v Peruju, Mehiki, Čilu, Salvadorju) izviralala iz naložbenih oblik (Whitehouse, 2007). Kar se tiče razvitih držav OECD, ima tretjina držav naložbene stebre uzakonjene kot obvezne (Whitehouse, 2007), Islandija pa je država, ki iz obveznega naložbenega pokojninskega sistema zagotavlja kar 70-odstotno stopnjo nadomeščanja plače posameznika pred upokojitvijo, in sicer enako tako za posameznike z visokimi kot tudi tiste z nizkimi dohodki (Antolin, 2008).

Antolin (2008) na podlagi mednarodnih primerjav naložbenih delov pokojninskih sistemov povzema njihove naslednje zakonitosti: *Prvič*, generalno je vključenost aktivnega prebivalstva večja v okviru kolektivnih pokojninskih načrtov (drugega stebra) kot v okviru individualnih oblik (tretjega stebra); *drugič*, krivulja pokritosti po starostnih skupinah ni enakomerna, ampak grbasta, z vrhom med 45 in 54 leti starosti posameznikov; *tretjič*, pokritost narašča z dohodkom posameznikov; *četrtič*, zaposleni za nedoločen čas so pogosteje in množično vključeni; *petič*, vključenost moških je večja kot vključenost žensk; in *šestič*, ljudi, ki so vključeni v več načrtov, ni nepomembno malo.

Države poskušajo z davčnimi ureditvami vplivati na čim večjo vključenost in s tem na zmanjšanje nevarnosti revščine v obdobju po upokojitvi. Diskusije v številnih državah (tudi npr. v ZDA, Veliki Britaniji) vodijo v smer avtomatične vključenosti zaposlenih in podrobnejšega določanja avtomatične naložbene alokacije (t. i. *default allocation*, ki služi neopredeljenim posameznikom glede alokacije naložb), saj raziskave kažejo na inertno obnašanje posameznikov (US, Pension Funds online, 2010).

To in naslednji dve poglavji so pisana z vidika pomena tretjega stebra, zato je zasnova pokojninskih sistemov predstavljena v nekoliko neobičajni strukturi za pokojninske tekste. Pri posamezni državi je namreč poudarek na ureditvi tretjega pokojninskega stebra in šele drugotnega pomena je vpogled v drugi in prvi steber, ki pa je z vidika razumevanja vloge potreben.

Velika Britanija

Velika Britanija ima kombiniran pokojninski sistem, v katerem ima osrednje mesto prostovoljno pokojninsko varčevanje tretjega stebra, kar sta zadnja leta generalno podpirali obe glavni stranki, tako konservativci kot laburisti (Waine, 2009). Za Veliko Britanijo je značilno, da izmed vseh držav zagotavlja največji delež pokojninskih prihodkov iz naslova tretjega stebra (53 %, kar je za 33 odstotnih točk več od povprečja držav OECD), za prihodnje pa projekcije kažejo, da bo javni sistem zagotavljal relativno nizke pokojnine v primerjavi z individualnimi oblikami (United Kingdom: Highlights, 2009). Prvi steber je v Veliki Britaniji sestavljen iz dveh delov, in sicer iz osnovne pokojnine (*flat-rate basic pension*), ki znaša približno 14 % povprečne plače (v letu 2007 je to znašalo 84,25 GBP na teden oz. okoli 350 GBP mesečno), in pokojnine, ki je odvisna od plače posameznika (*state second pension* oz. *S2P*), vendar se bo do leta 2030 spremenila v enako plačilo za vse upokojence. Slednjemu se je mogoče izogniti in vplačevati v individualne oblike z osebnim računom (Pension at the Glance 2009, 2009). Prispevna stopnja (*National Insurance Contribution*) se plačuje v višini 11 % od bruto tedenske plače med 97 in 645 GBP in eno odstotno točko več za plače, ki so višje od 546 GBP (United Kingdom: IOPS, 2009).

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo iz naslova obveznih pokojninskih oblik ob upokojitvi predstavljajo 40,9 % povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 % povprečne plače ob upokojitvi predstavlja pokojnina 34,5 % povprečne neto plače v državi,

pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 42,2 % neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009). Če upoštevamo še prostovoljne oblike, se odstotki povečajo, in sicer za 15 odstotnih točk v primeru posameznika s polovično povprečno plačo, skoraj 50 % v primeru posameznika s povprečno plačo in skoraj podvojijo pri posameznikih z dvakratnikom povprečne plače (Pension at the Glance 2005, 2005).

Stopnja nadomestitve posameznikove neto plače iz naslova obveznih pokojninskih oblik pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi znaša 40,9 %, pri posamezniku s polovično plačo 63,8 %, pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje pa 22,8 % (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Tabela 3: Struktura pokojninskega sistema v Veliki Britaniji

	Leto 2007
GDP (mlrd EUR)	1.442,00
BDP p.c. (USD)	43.237,00
Prebivalstvo (v mio)	61,41
Razmerje odvisnosti*	31,20
Sredstva (mlrd EUR)	1.127,64
- drugi steber	764,88
- tretji steber	362,77
Delež sredstev v BDP	78,20
- delež sredstev tretjega stebra v BDP (%)	25,16
Vrsta pokojninske ureditve drugega stebra	
- DB (%)	n.p.
- DC (%)	n.p.
Število skladov	63.523
Število pokojninskih načrtov	n.p.
Vplačila v BDP (%)	2,39
- delež vplačil delodajalcev (%)	82,91
- delež vplačil delojemalcev (%)	17,09
Izplačila v BDP (%)	2,85
- dvig v enkratnem znesku	16,32
- dvig v obliki rente	83,68

Opomba:* Razmerje odvisnosti prikazuje razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo.

Vir: *United Kingdom: IOPS, 2009, lastni prikaz.*

Tretji in drugi steber sta v Veliki Britaniji v celoti prostovoljna. V kolektivni drugi steber je vključenih približno 47 % zaposlenih, v tretji steber pa približno 19 %. Pokritost je v celoti okrog 59-odstotna, saj so nekateri posamezniki vključeni v obe obliki (Pensions at the Glance 2009, 2009). Posamezniki tistih shem, ki so organizirane po načelu vnaprej določenih pravic (DB), so navadno izvzeti iz sistema S2P, tiste, ki so organizirane po načelu vnaprej določenih prispevkov (DC), pa navadno

niso izvzete. Prispevna stopnja za slednje je običajno 6 % za delodajalca in 5 % za zaposlenega (United Kingdom: IOPS, 2009).

V tretjem stebru sta možni obliki PPP (*personal pension plan*) in SP (*stakeholder pension*). Tem oblikam se zaradi stroškovne učinkovitosti pridružujejo tudi podjetja v obliki skupinskih pokojninskih računov (*group personal pension accounts*). V letu 2001 je postalo za podjetja z vsaj petimi zaposlenimi obvezno, da so zaposlenim ponudili dostop do SP, vendar podjetja niso bila zavezana k plačilom. Neobvezanost plačevati prispevke je pomenila, da je bilo vključevanje počasno (United Kingdom: Pension Funds Online, 2010). Leta 2005 izvedena anketa je pokazala, da je 9 mio ljudi glede prihodnjih pokojnin neustrezno preskrbljenih oziroma da ne varčujejo dovolj (Economic Survey ..., 2005). Zato v letu 2012 uvajajo nov sistem, ki bo avtomatično vključil vse, ki so starejši od 22 let in trenutno niso vključeni v kolektivne naložbene pokojninske oblike.¹⁶ Tako bo Velika Britanija *dejansko* uvedla obvezni naložbeni sistem. Delodajalci bodo v sistem NEST (*National Employment Savings Trust*) prispevali 3 %, zaposleni 4 % od bruto plače, država pa 1 % davčne ugodnost, v začetnem letu pa bo mogoče na individualni račun z davčno ugodnostjo vplačati 10.000 GBP. Cilj je, da bi pri tridesetih letih starosti vključeni posameznik skupaj z dosedanjim sistemom dosegal nadomestitveno razmerje na ravni 45 %, pri čemer bi 30 % prišlo iz obstoječe ureditve, 15 % pa iz nove (A New Pension Settlement ..., 2005).

Švedska

Švedska je nov pokojninski sistem uvedla leta 1999. Prispevne stopnje v skupni višini 18,5 % bruto plače posameznika plačujejo tako delodajalci kot posamezniki (nanje odpade 7 %). Prispevna stopnja se deli na dva

¹⁶ Kljub avtomatizmu pa se posameznik lahko iz sistema izključi (*opt-out*), saj je bila obvezna participacija zaradi neupoštevanja osebnih preferenc in okoliščin zavrnjena (Waine, 2009).

dela: 16 % je namenjenih prvemu stebru, organiziranemu po sistemu NDC (gre za t. i. *income based pension*), 2,5 % pa se alocira v sistem individualnih računov, ki se imenuje sistem *premium pension – PPM* in predstavlja edinstven sistem, saj so ta sredstva kot del prvega stebra upravljana s strani množice neodvisnih družb za upravljanje (Sweden: Pension Funds Online, 2010). Prispevki se plačujejo do ravni približno 110 % bruto plače (pribl. 32.000 EUR), nad tem zneskom pa so v istem odstotku plače obdavčene dodatno (posameznik ne plačuje prispevkov v pokojninsko blagajno, temveč so ti zneski prihodek državnega proračuna) (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Tretji sestavni del prvega stebra pa je zagotovljena pokojnina (*guaranteed pension*), ki predstavlja ničelni steber in zagotavlja, da posamezniki, ki ne dosežejo minimalne pokojnine (v letu 2007 683 EUR mesečno), v starosti ne živijo v revščini. Ta del pokojnine se začne izplačevati pri 65. letu starosti, in sicer vsem posameznikom, ki so 40 let prebivali v državi. Državni proračun na leto za ta namen porabi 1,7 % BDP (Stahlberg, 2009).

Sistem NDC, ki predstavlja glavnino prvega stebra, indeksira navidezna stanja, ki so vključena v štirih ločenih evidencah, z rastjo povprečne plače. Ta je znašala od leta 1995 do 2007 2,9 % letno. Da bi bil sistem fiskalno vzdržen, je bilo treba zagotoviti še korekcijski mehanizem, ki popravlja razmerje med delovno aktivno populacijo in populacijo upokojencev (v bistvu ne gre za indeksacijo na rast plač, temveč na rast mase plač) (Sweden: IOPS, 2009). Pokojninska upravičenja so izplačljiva pri dopolnjenem 65. letu, čeprav je predčasna upokojitev možna pri 61. letu (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo iz naslova obveznih pokojninskih oblik ob upokojitvi predstavljajo 64,1% povprečne neto plače v državi. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 % povprečne plače ob upokojitvi predstavlja pokojnina 42,2 % povprečne neto plače v

državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 142,6 % neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Stopnja nadomestitve posameznikove plače iz naslova obveznih pokojninskih oblik pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi znaša 64,1 %, pri posamezniku s polovično plačo 79,3 %, pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje pa 85,9 % (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Naložbeni sistem PPM, ki ima trenutno desetletno zgodovino, je ob koncu leta 2007 imel za 208 mrd SEK oziroma 32,6 mrd EUR sredstev, kar je predstavljalo približno 11 % BDP (glej spodnjo tabelo). Mnogo obsežnejši pa je drugi steber, katerega velikost je v rangu letnega BDP. Strokovnjaki napovedujejo, da naj bi sredstva drugega stebra do leta 2020 rasla s povprečno letno stopnjo rasti 6,8 % in naj bi dosegla raven skoraj 500 mrd EUR. Oblikovan je na podlagi kolektivnih pogajanj za štiri segmente (profile) zaposlenih, in sicer za bele ovratnike zasebnega sektorja, delavce zasebnega sektorja, državne uslužbence in uradnike lokalnih oblasti (Stahlberg, 2009). Vključuje 90 % delovne aktivne populacije, saj je za podjetja, ki so udeležena v kolektivnih pogajanjih, zavezujoče svojim zaposlenim ponuditi pokojninsko varčevanje v obliki drugega stebra.¹⁷ Če je za sistem PPM značilno, da temelji na investicijskih skladih, je za kolektivne oblike drugega stebra značilno, da temeljijo na zavarovalnicah (Defined-contribution ..., 2008 in Sweden: Pension Funds Online, 2010). Prispevna stopnja za drugi steber znaša med 3,5 % in 4,5 % bruto plače posameznika (Palmer, 2007).

Pokojninski prispevki v drugem stebru so za delodajalca do višine 35 % bruto plače posameznika davčno priznani odhodek, zaposlenemu pa se ne

¹⁷ Podjetja, ki v sistem kolektivnih pogajanj niso vključena, lahko sheme prav tako ponudijo (Sweden: Pension Funds Online, 2010).

šteje v davčno osnovo. Dohodek, ki ga posameznik prejme, pa je obdavčen z dohodninsko stopnjo (Sweden: Pension Funds Online, 2010).

Tabela 4: Struktura švedskega pokojninskega sistema

	Leto 2008
GDP (mlrd EUR)	282,48
BDP p.c. (USD)	49.662,50
Prebivalstvo (v mio)	9,15
Razmerje odvisnosti*	33,00
Sredstva (mlrd EUR)**	281,50
- drugi steber	249,00
- tretji steber	32,50
Delež sredstev v BDP	99,65
- delež sredstev tretjega stebra v BDP (%)	11,51
Vrsta pokojninske ureditve drugega stebra	
- DB (%)	n.p.
- DC (%)	n.p.
Število skladov***	785
Število pokojninskih načrtov	1.520.480
Vplačila v BDP (%)	n.p.
- delež vplačil delodajalcev (%)	n.p.
- delež vplačil delojemalcev (%)	n.p.
Izplačila v BDP (%)	n.p.
- dvig v enkratnem znesku	n.p.
- dvig v obliki rente	n.p.

Opomba: * Razmerje odvisnosti prikazuje razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo.

Vir: Sweden: IOPS, 2009, ** – podatek za leto 2010 – Sweden: Pension Funds Online, 2010, *** – podatek za leto 2007 – Nygren, 2008, lastni prikaz.

Stahlberg (2009) navaja, da je švedski pokojninski sistem stabilen in ponuja številne koristi. Prvič, zagotavlja spodbude za delo, saj je pričakovana pokojnina precej odvisna od velikosti vplačil in dolžine vplačevalnega obdobja; drugič, pokojninski sistem vsebuje

samokorekcijske mehanizme in je fiskalno vzdržen, kar pomeni, da ne obremenjuje nadpovprečno določenih generacij na račun drugih, in tretjič, omogoča, da so vsi družbeni sloji udeleženi v koristih, ki jih ponuja vlaganje na kapitalskih trgih. Posebnost švedskega sistema PPM je, da se sredstva v primeru smrti posameznika pred začetkom črpanja pokojninske rente ne dedujejo (Turner, 2009).

Nemčija

Kancler Bismarck je javni pokojninski sistem uvedel pred več kot 120 leti, ta pa se je razširil v enega najbolj radodarnih pokojninskih sistemov na svetu. Danes predstavlja 12 % nemškega BDP, kar je več kot 2,5-kratnik ameriškega sistema socialne varnosti (Social Security System). Pritiski iz naslova staranja prebivalstva so skupaj z vgrajenimi negativnimi motivacijskimi mehanizmi pripeljali do točke, ko je bilo nujno vpeljati reforme. Reformni proces se je pričel že leta 1992, kulminiral pa v letih 2001 in 2004. Riesterjeva reforma (imenovana po takratnem ministru za delo) je leta 2001 vzorčni in izjemno prepoznaven Bismarkov monolitni sistem prestrukturirala v kompleksno večstebreno strukturo (Boersch Supan in Wilke, 2004), čeprav poznavalci opozarjajo, da so kljub konceptualnemu zasuku spremembe majhne in postopne in bodo šele čez čas imele nekoliko večje posledice (Berner, 2006). OECD tudi opozarja, da bo imela Nemčija za posameznike, ki sedaj vstopajo v delovno aktivnost in bodo imeli podpovprečne dohodke, najnižjo stopnjo nadomeščanja dohodkov. Za posameznika s plačo v višini 50 % povprečne plače projekcije kažejo nadomestitveno razmerje na ravni 43 %, za države OECD pa povprečje znaša 72 % (Germany: Highlights ..., 2009). Enako trdita tudi Steinmeyer (2009) in Bonin (2009), ki pravita, da sistem slabo ščiti posameznike z nizkimi dohodki.

Danes kolektivne oblike pokojninskega sistema zajemajo približno 60 % delovno aktivnega prebivalstva, zasnovane pa so na način, da pokrivajo

vse večji izpad, ki nastaja iz naslova prvega stebra (The German Pension System in Brief, 2009).

Prispevna stopnja je v letu 2009 znašala 19,9 % in je bila enakomerno porazdeljena med delodajalca in zaposlenega. Prispevki se plačujejo do višine 62.400 EUR z maksimalno prispevno stopnjo 210 % povprečne plače (kapica). Država plačuje prispevke v času porodniške odsotnosti za obdobje do treh let (Germany: IOPS, 2009). Čeprav lahko pričakujemo, da se bo prispevna stopnja morala povečevati, je določena maksimalna prispevna stopnja 20 % za leto 2020 in 22 % za leto 2030 (The Berner, 2006 in Steinmeyer, 2009). Leta 2002 so nestabilnosti na globalnih trgih prinesle ustanovitev t. i. komisije za vzdržnost reform (*sustainability reform commission*), ki je prevzela politično tveganje in predlagala povečanje polne upokojitvene starosti in nadaljnje znižanje pokojninskih upravičenj. Ob tem je uvedla inovativni samokorektivni mehanizem, ki je nemški prvi steber približala sistemu NDC. Povezala je namreč višino pokojninskih upravičenj z razmerjem odvisnosti (*dependancy ratio*) (Boersch-Supan in Wilke, 2004).

V Nemčiji se lahko kdor koli prostovoljno vključi v tretji steber in nalaga v t. i. Riesterjeve produkte. Ti so oblikovani na način, da zagotavljajo minimalno donosnost, ki je natančno opredeljena v pogodbah posameznih ponudnikov z vključenimi posamezniki. Za pridobitev polne davčne spodbude (za leto 2008 je znašala 2.100 EUR), ki je sicer odvisna od posameznikovega dohodka in števila otrok, mora posameznik v to obliko nameniti 3 % svojih dohodkov preteklega leta. Davčna obravnava je EET, torej vplačila posameznik izvaja iz bruto dohodka, kapitalski dobički niso obdavčeni, obdavčena pa je pokojnina (Germany: IOPS, 2009).

Za Nemčijo so že dolga leta značilni pokojninski skladi, ki jih ustanavljajo posamezni delodajalci. Tako so pokojninski skladi podjetij, kot sta npr. Krupp in Siemens, stari že več kot 150 let (The German Pension System in Brief, 2009). Vključenost v te oblike v Nemčiji določa

kolektivna pogodba oziroma se določa v socialnem dialogu. Leta 2006 je bilo v drugi steber vključenih okoli 65 % zaposlenih (Germany: IOPS, 2009), vključenost pa je pri velikih podjetjih bistveno večja kot pri majhnih – pri podjetjih z več kot 500 zaposlenimi je vključenost 90-odstotna, pri najmanjših pa komaj 28-odstotna (Germany: Pension Funds Online, 2010). Kljub visoki vključenosti (sploh pa spričo dejstva, da so sheme prostovoljne) pa so po drugi strani vplačila dokaj nizka, saj v relativnem smislu glede na dohodek predstavljajo le polovico vplačil v ZDA ali Veliki Britaniji (Germany: Highlights ..., 2009). Kolektivne sheme so organizirane na oba temeljna načina (DB in DC), mogoče pa so tudi hibridne kombinacije. Ker sheme DC zahtevajo minimalno donosnost in so davčno slabše podprte, niso popularne.

Davčna obravnava je od leta 2005 enaka za vse oblike drugega stebra, in sicer so prispevki do višine 4 % bruto plače in dodatnih 2.500 EUR oproščeni davka. Kapitalski dobički niso obdavčeni, obdavčene pa so pokojnine. Zneski, ki jih podjetja vplačujejo v sistem knjižnih rezerv, se ne štejejo za posameznikov dohodek, podjetja pa jih lahko všttevajo v stroške (Germany: IOPS, 2009).

Posamezniki pa imajo poleg Riesterjevih računov, ki predstavljajo pokojninske oblike tretjega stebra, tudi možnost del bruto plače prekanalizirati (*conversion of earnings*) v dodatno pokojninsko varčevanje, in sicer do višine 4 % bruto plače. Podjetja so tudi zavezana, da svojim zaposlenim te oblike ponudijo (Steinmeyer, 2009).

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik predstavljajo 61,3 % povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 % povprečne plače ob upokojitvi predstavlja pokojnina 34,9 % povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 84,8 % neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Stopnja nadomestitve posameznikove plače pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik znaša 61,3 %, pri posamezniku s polovično plačo 59,2 % in pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje pa 44,4 % (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Tabela 5: Struktura nemškega pokojninskega sistema

	Leto 2008
GDP (mlrd EUR)	2.495,80
BDP p.c. (USD)	44.519
Prebivalstvo (v mio)	82,14
Razmerje odvisnosti*	40,30
Sredstva (mlrd EUR)	117,80
- drugi steber	n.p.
- tretji steber	n.p.
Delež sredstev v BDP	4,72
- delež sredstev tretjega stebra v BDP (%)	n.p.
Vrsta pokojninske ureditve drugega stebra	
- DB (%)	n.p.
- DC (%)	n.p.
Število skladov	180
Število pokojninskih načrtov	n.p.
Vplačila v BDP (%)	0,29
- delež vplačil delodajalcev (%)	n.p.
- delež vplačil delojemalcev (%)	n.p.
Izplačila v BDP (%)	0,15
- dvig v enkratnem znesku	n.p.
- dvig v obliki rente	n.p.

Opomba:* Razmerje odvisnosti prikazuje razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo.

Vir: *Germany: IOPS, 2009, lastni prikaz.*

V Nemčiji oblasti pričakujejo, da bodo v prihodnje naložbene pokojninske oblike postajale vse bolj priljubljene. Veseli ugotovitev, da po počasnem začetku oblike tretjega stebra pridobivajo na članstvu,

porajajo pa se dvomi, da bo tem oblikam uspelo v celoti nadomestiti izpad iz naslova prvega stebra, saj so vplačila kljub številnemu članstvu mednarodno primerljivo izjemno nizka (Germany: Pension Funds Online, 2010).

Avstrija

Prav tako kot nemški je tudi avstrijski pokojninski sistem v veliki večini zasnovan na prvem stebru. Bruto nadomestitveno razmerje znaša 80 %, kar predstavlja enega največjih razmerij tako v Zahodni Evropi (Austria: Pension Funds Online, 2010) kot tudi v primerjavi s povprečjem držav OECD (ta znaša 59 %) (Austria: Highlights ..., 2009). Stopnja nadomestitve posameznikove neto plače pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik znaša 90,3 %, pri posamezniku s polovično plačo 90,5 %, pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje pa 64,8 % (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik predstavljajo 90,3% povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 % povprečne plače ob upokojitvi predstavlja pokojnina 53,3 % povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 120,6 % neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Prispevna stopnja v prvem stebru v Avstriji znaša 22,8 % (10,25 % plačujejo zaposleni in 12,55 % delodajalci). Prispevki so navzgor omejeni na 52.050 EUR letno (143 % povprečne plače). Formula DB je do sedaj upoštevala najboljših 18 let, do leta 2028 pa se bo doba postopoma razširila na najboljših 40 let (Austria: IOPS, 2009 in Pension at the Glance 2009, 2009). Novo uvedena kvaziformula NDC pa je zgrajena na način, da zagotavlja 80-odstotno nadomestitveno razmerje pri upokojitvi

pri 65. letu starosti s 45 leti delovne dobe (45-65-80). Upokojitve so mogoče pred dopolnjenim 65. letom, vendar se pri tem upošteva odbitek, ki je določen na ravni 4,3 % letno (enak odstotek velja tudi za odlaganje upokojitve). Posebna (nižja, na ravni 1,8 % letno) stopnja odbitka je določena za posamezne skupine (delavce, ki delajo v težkih razmerah (Austria: IOPS, 2009). Največja mesečna pokojnina iz naslova sistema s sprotnim prispevnim kritjem je v letu 2005 znašala 2.480 EUR, po drugi strani pa so posamezniki z najnižjimi pokojninami deležni posebnega državnega dodatka (Ausgleichszulage)¹⁸, tako da je leta 2005 najnižja pokojnina znašala 690 EUR za posameznika oziroma 1.056 EUR za par (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Avstrija se je reforme lotila zaradi dveh grozečih dejstev. Država je imela leta 2005 (takoj za Italijo) med vsemi državami OECD največji delež sredstev v celotnem proračunu (25 %, povprečje držav OECD pa je 17 %), ki jih je namenjala zagotavljanju pokojnin (merjeno v odstotku BDP 12,6 %, povprečje držav OECD pa znaša 7,2 %) (Austria: Highlights ..., 2009). Poleg tega so projekcije kazale, da naj bi delež že do leta 2035 narasel na skoraj 19 % (Knell et al., 2006). Nadalje so projekcije kazale, da naj bi se razmerje odvisnosti (merjeno z razmerjem med prebivalstvom nad 65. letom in prebivalstvom starostnih skupin 15–64) z ravni 25 % podvojilo na 50 % (Knell et al., 2006). Z reformo leta 2004 pa je Avstrija naredila pomemben korak proti večstebnemu sistemu, čeprav je naraščanje sredstev (podobno kot v nemškem primeru) relativno počasno in naložbene oblike le počasi pridobivajo na pomenu (Austria: Pension Funds Online, 2010).

Prvi korak pokojninske reforme je bil narejen leta 2002 z uvedbo obveznega kolektivnega stebra, ki pokriva pokojnine ovdovelih zakoncev (Knell et al., 2006). Prispevki se od leta 2002 plačujejo v posebne t. i. *staff provision funds*, ki so od leta 2003 iz DB preoblikovani v sheme DC.

¹⁸ Kljub temu gre za relativno močno redistribucijo dohodka.

Prispevke za svoje zaposlene plačujejo delodajalci, in sicer v višini 1,53 % bruto plač. Delodajalci smejo prispevati več, vendar ni pravih spodbud, saj zneski nad 1,53 % ne pomenijo davčno priznanih odhodkov (Pension Country Profile: Austria, 2009).

Največja naložbena oblika v Avstriji pa je prostovoljni drugi steber, vendar še vedno predstavlja zgolj dobre 4 % BDP. Izvaja se večinoma prek specializiranih institucij, t. i. *Pensionskassen*, čeprav so predvidene tudi druge oblike (glej naslednje poglavje). V to obliko varčevanja je bilo leta 2006 vključenih približno 13 % delovno aktivnih posameznikov, povprečno letno vplačilo na posameznika v letu 2006 pa je bilo 1.250 EUR. Naložbene politike so razmeroma konservativne (glej naslednje poglavje za strukturo naložb), ker so izvajalci (*Pensionskassen*) zavezani zagotavljati minimalno donosnost na ravni 2,25 %. Kot sklepamo iz zgoraj navedenih števil, se ta oblika ni izkazala za zelo privlačno, do leta 2020 pa sicer strokovnjaki napovedujejo, da bi številke lahko porasle do 40 mrd sredstev, kar bo verjetno pomenilo okrog 10 % BDP oziroma relativno dvakrat toliko kot danes (Austria: IOPS, 2009, Austria: Finding a New Retirement Income Mix, 2008 in 2009 Annual Report, 2010).

V to naložbeno obliko je dovoljeno vplačevati tudi posameznikom (vanjo prenašajo tudi sredstva tretjega stebra, preden ta konvertirajo v pokojninsko rento), vendar se zaradi davčne obravnave vplačila vodijo ločeno. Delodajalci so namreč do 10 % posameznikove bruto plače upravičeni do davčnih ugodnosti (oprostitev plačila davka).¹⁹

¹⁹ Oziroma v shemi DB do višine nadomestitvenega razmerja 80 %.

Tabela 6: Struktura avstrijskega pokojninskega sistema

	Leto 2008
GDP (mlrd EUR)	272,70
BDP p.c. (USD)	44.872,7
Prebivalstvo (v mio)	8.315,00
Razmerje odvisnosti*	33,60
Sredstva (mlrd EUR)	15,10
- drugi steber	12,30
- tretji steber**	2,80
Delež sredstev v BDP	5,54
- delež sredstev tretjega stebra v BDP (%)	1,03
Vrsta pokojninske ureditve drugega stebra	
- DB (%)	n.p.
- DC (%)	n.p.
Število skladov	19
Število pokojninskih načrtov	n.p.
Vplačila v BDP (%)	0,33
- delež vplačil delodajalcev (%)	n.p.
- delež vplačil delojemalcev (%)	n.p.
Izplačila v BDP (%)	0,16
- dvig v enkratnem znesku	15,84
- dvig v obliki rente	84,16

Opomba: * Razmerje odvisnosti prikazuje razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo.

Vir: Austria: IOPS, 2009, *Der Markt fuer die praemienbeguenstigte Zukunftvorsorge 2009, 2010 (**), lastni prikaz.*

Zaradi narave drugega stebra in majhne pokritosti (pa tudi za spodbujanje domačega trga kapitala) so oblasti leta 2003 predlagale vzpostavitev sheme tretjega stebra. Vanjo se lahko vključijo vsi davkoplačevalci, stari manj kot 62 let, dovoljeni pa sta dve osnovni finančni obliki (glej naslednje poglavje). Prispevna stopnja je določena s pogodbo med ponudnikom in posameznikom, država pa shemo davčno spodbuja, vendar zgolj do višine posameznikovega vplačila na letni ravni okrog 2.300 EUR (2.263 EUR v letu 2010). Posameznik od države pridobi

približno 9 % vplačanih zneskov, vplačuje pa jih iz dohodka po obdavčenju (Der Markt fuer die praemienbegunstigte ..., 2010).

Švica

Čeprav šteje populacija v Švici zgolj sedem milijonov, je pokojninski sistem tretji največji v Evropi z več kot 400 mrd sredstev ob koncu leta 2007. Švica je bila nasploh prva država, ki je že na začetku 60. let prejšnjega stoletja javno artikulirala koristi večstebnega pokojninskega sistema, pa tudi prva, ki je uvedla obvezni kolektivni pokojninski steber. Pokojninski sistem ima danes v Švici tri skoraj enakovredne dele²⁰, in sicer prvega s sprotim prispevnim kritjem, ki pokriva nizko osnovno pokojnino in vdovsko pokojnino, je univerzalen in močno redistributiven (maksimalna pokojnina je le za 100 % večja od minimalne, prispevki pa navzgor niso omejeni), obvezen kolektivni drugi steber in prostovoljen individualni tretji steber (Switzerland: Pension Funds Online, 2010). Delež sredstev za pokojnine prvega stebra znaša približno 9 % (Queisser in Vittas, 2000), prispevna stopnja pa znaša 8,4 % bruto plače, pri čemer je enakomerno porazdeljena med delodajalca in zaposlenega (Switzerland: IOPS, 2009). Razliko do plačila upravičenj zagotovijo država (16,36 %) in kantoni (3,64 %).

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik predstavljajo 65,3 % povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 % povprečne plače ob upokojitvi predstavlja pokojnina 42,0 % povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na

²⁰ Prvi steber je v letu 2003 v povprečju predstavljal 42 % celotnega pokojninskega dohodka posameznika, drugi steber 32 % in tretji steber 26 % (Boersch-Supan, 2004). Najbolj se temu približajo ZDA (45-13-42) in Nizozemska (50-40-10), Nemčija in Španija pa sta v popolnoma drugačni situaciji (85-5-10) ter (92-4-4).

državno povprečje pa pokojnina predstavlja 68,3 % neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Stopnja nadomestitve posameznikove plače pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik znaša 65,3 %, pri posamezniku s polovično plačo 69,1 % in pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje 33,8 % (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Drugi pokojninski steber v Švici temelji na kolektivnih shemah (*Berufliche Vorsorge* oziroma *Prévoyance Professionnelle*), ki so obvezne. Kolektivne sheme so tudi pred referendumom in sprejetjem zakona leta 1972 imele dolgo tradicijo, saj je zagotavljanje pokojnin ugodna in vabljava ponudba za pridobivanje in zadrževanje kadrov. Predstavljali so 40 % BDP, po uvedbi leta 1985 pa se je vrednost njihovih sredstev povzpela do 60 % BDP (Pension Country Profile: Switzerland, 2008).

Tabela 7: Struktura švicarskega pokojninskega sistema

	Leto 2007
GDP (mlrd EUR)	342,09
BDP p.c. (USD)	56.079,50
Prebivalstvo (v mio)	7,55
Razmerje odvisnosti*	26,90
Sredstva (mlrd EUR)	408,35
- drugi steber	408,35
- tretji steber	n.p.
Delež sredstev v BDP	119,37
- delež sredstev tretjega stebra v BDP (%)	n.p.
Vrsta pokojninske ureditve drugega stebra	
- DB (%)	0,00
- DC (%)	100,00
Število skladov	n.p.
Število pokojninskih načrtov	n.p.
Vplačila v BDP (%)	7,88
- delež vplačil delodajalcev (%)	64,75
- delež vplačil delojemalcev (%)	35,25
Izplačila v BDP (%)	5,45
- dvig v enkratnem znesku	20,82
- dvig v obliki rente	79,18

Opomba:* Razmerje odvisnosti prikazuje razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo.

Vir: *Switzerland: IOPS, 2009, lastni prikaz.*

Razlog za sprejem zakona je bil v obrambni potezi, da se javni prvi steber ne bi preveč in nekontrolirano razmahnil. Obvezni steber temelji na obliki DC, vendar s posebnostjo, saj so pokojninska upravičenja določena na podlagi kreditnih točk, odvisnih od starosti, minimalne obrestne mere²¹ in minimalnega anuitetnega faktorja pri oblikovanju pokojninske rente.

²¹ Do leta 2002 je ta znašala 4 %, potem pa je bila leta 2003 znižana na 3,25 % in potem na 2,25 % v letu 2004. V letu 2005 je bila obrestna mera popravljena navzgor, in sicer na 2,5 % (Pension s at the Glance 2009, 2009).

Podjetja pri ponudbi višje pokojnine niso omejena (Switzerland: Pension Funds Online, 2010).

Prispevne stopnje se s posameznikovo starostjo povečujejo, in sicer od 7 % do 18 % posameznikove plače, plačujejo pa se od letnih plač med 22.575 CHF in 77.400 CHF. Davčni ustroj drugega stebra je EET (prispevki se plačujejo iz bruto dohodka, kapitalski dobički so davčno oproščeni, obdavčene pa so pokojnine) (Switzerland: IOPS, 2009).

Vsak posameznik, ki bi si ob upokojitvi rad zagotovil dodatne prihodke, se lahko vključi v tretji pokojninski steber. Država spodbuja tovrstno dodatno varčevanje na ravni 6.365 CHF letno, v primeru, da posameznik ni vključen v drugi steber, pa do višine bodisi 31.824 CHF letno ali 20 % bruto dohodka (Switzerland: IOPS, 2009). Ločevanje jasno kaže na željo države, da bi posameznik s pomočjo razpršitve tveganja povečal svoje blagostanje na stara leta.

Režim obdavčenja je tudi v tretjem stebru EET, torej vplačila in kapitalski dobički niso obdavčeni, obdavčene pa so pokojnine, čeprav po nižji davčni stopnji.

Poljska

Poljska je država EU10, ki se je zgodaj lotila prestrukturiranja pokojninskega sistema. Reforma je bila izpeljana temeljito in je predstavljala celovito rešitev. Reformni paket se je imenoval *Varnost s pomočjo raznovrstnosti*²² in je s sociološkega vidika imel zelo pozitiven naboj.²³ Bil je privlačen in učinkovit (Szczepanski, 2009). Danes je

²² Poudarjeno je bilo načelo razpršitve.

²³ Poljska je hkrati z uvedbo večstebnega sistema reformirala tudi sistem s sprotnim prispevnim kritjem v smeri uvedbe navideznih računov NDC (notional defined contribution) in s tem vzpostavila tesno povezavo med vplačili in prihodnjimi upravičenji. Država v tem sistemu zagotavlja socialno noto in

Poljska največji pokojninski trg v srednjevzhodni Evropi in predstavlja približno 60 % celotnih sredstev regije (ob koncu leta 2008 več kot 50 mrd EUR sredstev – glej spodnjo tabelo) (Poland: IOPS, 2009). Za sredstva obveznega tretjega stebra se predvideva 17-odstotna rast do leta 2015, od tega leta dalje pa naj bi sredstva rasla celo hitreje – med 17 % in 23 % letno (Poland: Pension Funds Online, 2010). Z reformo je Poljska dosegla, da je unikum v pozitivnem smislu v družbi držav EU, saj se za njene javne izdatke za pokojnine v naslednjih štiridesetih letih kljub neugodnim demografskim gibanjem²⁴ predvideva, da se bodo zelo znižali (od okoli 14 % danes na predvidenih 9,3 % leta 2050) (Poland: Pension Funds Online, 2010).

Poljska je leta 2004 uvedla individualno pokojninsko varčevanje (torej pokojninske račune, imenovane IKE, v okviru tretjega stebra). Z njimi je dopolnila ureditev naložbenega dela pokojninskega sistema iz leta 1999 in dala posameznikom dodatne možnosti za razpršitev naložb in izboljšanje razmerja med donosnostjo in tveganjem. Sredstva v sistemu IKE so konec leta 2006 (torej dve leti po reformi) znašala 0,5 mrd EUR, vključenih pa je bilo 840.000 posameznikov. Najpogostejša naložbena oblika (skoraj v polovici primerov) je bila vzajemni sklad, na drugem mestu (35 %) pa naložbeno življenjsko zavarovanje. Za večji uspeh bi bilo treba prilagoditi davčne spodbude, saj so posamezniki v tem sistemu oproščeni samo davka na kapitalske dobičke, posledica tega pa je, da so v to shemo vključeni predvsem posamezniki z višjimi dohodki (Szczepanski, 2009).

potrebno redistribucijo, s tem ko vplačuje prispevke za določene skupine posameznikov (brezposlene, ženske v času porodniške odsotnosti ipd.), in posamezniku, ki iz naslova prvega in naložbenih stebrov ne zbere dovolj pokojninskega dohodka, plačuje razliko do minimalne pokojnine (Poland: Pension Funds Online, 2010).

²⁴ Za leto 2050 projekcije kažejo razmerje odvisnosti (razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo) na ravni 51 %, kar je malenkostno pod povprečjem EU.

Prispevna stopnja znaša 19,5 % bruto plače, porazdeljena pa je enakovredno med delodajalce in zaposlene. 12,2 % prispevkov se steka v sistem NDC, preostanek (7,3 %) pa je obvezni tretji steber (imenovan z akronimom PTE). Osebna institucija (*The Social Insurance Institution*), ki zbira prispevke, ta del nakaže v izbrani pokojninski sklad (Poland: Pension Funds Online, 2010). Prispevki lahko znašajo največ dvainpolkratnik povprečne plače na Poljskem (Poland: IOPS, 2009).

Neto pokojnine posameznika s povprečno neto plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik predstavljajo 55,2 % povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 % povprečne plače ob upokojitvi predstavlja pokojnina 31,6 % povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 107,6 % neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Stopnja nadomestitve posameznikove plače pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik znaša 74,9 %, pri posamezniku s polovično plačo 74,4 % in pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje 77,0 % (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Tabela 8: Struktura poljskega pokojninskega sistema

	Leto 2008
GDP (mlrd EUR)	488,00
BDP p.c. (USD)	13.861,00
Prebivalstvo (v mio)	38.116,00
Razmerje odvisnosti*	30,00
Sredstva (mlrd EUR)	53,92
- drugi steber	0,80
- tretji steber	53,12
Delež sredstev v BDP	11,05
- delež sredstev tretjega stebra v BDP (%)	10,89
Vrsta pokojninske ureditve drugega stebra	
- DB (%)	0,00
- DC (%)	100,00
Število skladov	n.p.
Število pokojninskih načrtov	n.p.
Vplačila v BDP (%)	1,71
- delež vplačil delodajalcev (%)	3,71
- delež vplačil delojemalcev (%)	96,29
Izplačila v BDP (%)	n.p.
- dvig v enkratnem znesku	n.p.
- dvig v obliki rente	n.p.

Opomba: * Razmerje odvisnosti prikazuje razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo.

Vir: Poland: IOPS, 2009, lastni prikaz.

Madžarska

Madžarska je pionir v reformiranju pokojninskih sistemov v Vzhodni Evropi, saj je bila prva država, ki je uvedla obvezni naložbeni drugi steber (v letu 1998), zasnovan kot DC. Obenem je pomembno prestrukturirala prvi steber, že leta 1994 pa uvedla individualne oblike pokojninskega varčevanja. Reforme so bile izpeljane na podlagi modela in priporočil Svetovne banke in s tem je postavila standarde za vse ostale države v regiji. V letu 2006 je Madžarska uvedla tudi posebno shemo (ki so jo poimenovali četrti steber) za prostovoljno individualno varčevanje – individualne pokojninske račune (*nyugdíj elotakarekossági számla*) z dodatnimi naložbenimi možnostmi, ki spodbujajo dodatno varčevanje posameznikov. Madžarski pokojninski trg je za poljskim drugi največji v regiji (Hungary: Pension Funds Online, 2010).

Prispevna stopnja znotraj prvega stebra je do leta 2007 znašala 18,5 % posameznikovega obdavčljivega dohodka, od katerih prispeva 18 % delodajalec in 0,5 % zaposleni (Hungary: IOPS, 2009). Od leta 2007 znaša stopnja delodajalcev 21 %, tako da skupaj z delom, ki odpade na zaposlenega, sedaj znaša 21,5 % oziroma skupaj s prispevki v obvezni drugi steber 29,5 % (Pensions at the Glance 2009, 2009). Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik predstavljajo 105,5 % povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 % povprečne plače ob upokojitvi predstavlja pokojnina 59,3 % povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 173,7 % neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Stopnja nadomestitve posameznikove neto plače pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik znaša 105,5 %, pri posamezniku s polovično plačo 94,3 %, pri

posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje pa 99,2 % (Pensions at the Glance 2009, 2009).

V obvezni drugi steber se morajo vključiti vsi posamezniki, starejši od 35 let. Prispevna stopnja zanj, ki jo plačujejo zaposleni, znaša dodatnih 8 %, tako da skupaj s prispevki prvega stebra znaša 8,5 %, skupaj s prispevki delodajalca pa 29,5 %. Delodajalec ali zaposleni lahko prostovoljno vplačuje dodatna 2 % – skupaj torej 10 % (Hungary: IOPS, 2009). V letu 2006 je bilo vključenih 60 % delovno aktivnega prebivalstva (Pension Country Profile: Hungary, 2008).

V tretji steber se lahko vključijo vsi posamezniki, ki še niso dopolnili 62 let. Trenutno je vanj vključenih 32 % delovno aktivnega prebivalstva. Prispevke lahko plačujejo tako zaposleni kot delodajalci ali pa vsi. V letu 2004 je bila povprečna prispevna stopnja 3,6 % bruto plače, od česar sta dve tretjini odpadli na delodajalce, ki na podlagi vplačil pridobijo davčne spodbude (za celotni znesek do minimalne plače) in so opravičeni plačila prispevkov. Zaposlenim se zniža davčna obveznost (*tax credit*) v višini 30 % vplačil, vendar največ do višine 365 EUR. Kapitalski dobički niso obdavčeni. Pričakovati je, da bosta prostovoljni individualni obliki zagotavljali 10 % dohodka upokojencev (Hungary: IOPS, 2009).

Tabela 9: Struktura madžarskega pokojninskega sistema

	Leto 2008
GDP (mlrd EUR)	100,00
BDP p.c. (USD)	15.363,00
Prebivalstvo (v mio)	10,06
Razmerje odvisnosti*	38,10
Sredstva (mlrd EUR)	9,67
- drugi steber	5,90
- tretji steber	2,70
Delež sredstev v BDP	9,67
- delež sredstev tretjega stebra v BDP (%)	2,70
Vrsta pokojninske ureditve drugega stebra	
- DB (%)	0,00
- DC (%)	100,00
Število skladov	86
Število pokojninskih načrtov	n.p.
Vplačila v BDP (%)	1,42
- delež vplačil delodajalcev (%)	8,62
- delež vplačil delojemalcev (%)	91,38
Izplačila v BDP (%)	0,22
- dvig v enkratnem znesku	99,31
- dvig v obliki rente	0,69

Opomba:* Razmerje odvisnosti prikazuje razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo.

Vir: Hungary: IOPS, 2009 Hungary: Pension Funds Online, 2010, lastni prikaz.

ZDA

ZDA so največji pokojninski trg na svetu. Ustanovitev davčno podprtih naložbenih produktov sega nazaj do začetka 20. stoletja (United States: Pension Funds Online, 2010). V ZDA pomenijo naložbene oblike 44 % upokojenčevega prihodka, kar je za 24 odstotnih točk nad povprečjem OECD (United States: Highlights, 2009). Kljub temu pa zaradi dejstva, da javni sistem predstavlja nizko raven nadomeščanja dohodka, četrtnina upokojenih Američanov po mednarodnih standardih živi v revščini, kar

ZDA za Irsko, Južno Korejo in Mehiko uvršča v sam svetovni vrh (United States: Highlights, 2009). Razlog za to gre pripisati neprimerni vključenosti ljudi z nižjimi dohodki (Gale in Orszag, 2003), kar je posledica temeljnega načela prostovoljnosti, vgrajenega v sistem.

V ZDA kolektivne naložbene oblike predstavljajo okrog 60 % vseh sredstev, ostalo pa so naložbene oblike, v katere posamezniki vlagajo prek pokojninskih računov, imenovanih IRA (*Individual retirement accounts*). 45 % vseh sredstev na teh računih temelji na prenosih iz kolektivnih oblik, saj država prek računov IRA zagotavlja prenosljivost pokojninskih oblik in prilagojenost potrebam posameznikov (Pension Country Profile: United states, 2008, United States: Pension Funds Online, 2010 in Investment Company Fact Book, 2010).

Ameriški pokojninski sistem s sprotnim prispevnim kritjem OASDI (*Old-Age, Survivors, and Disability Insurance program*) deluje na osnovi zasnove *pay-as-you-go* in se financira iz prispevkov (84 %), davka na visoke plače (2 %) in donosov od upravljanja rezervnega sklada (*trust funds reserves*) (14 %). Prispevna stopnja znaša 12,4 % in je enakomerno razdeljena med delodajalca in delojemalca. Prispevki se plačujejo do višine 102.000 USD (podatek za leto 2008) in se odštevajo ob obdavčljive osnove, od katere se odmeri dohodnina. Pokojnine iz tega naslova so obdavčene, če presegajo določeno raven. Najnižja upokojitvena starost v ZDA znaša 62 let, polna starost pa je odvisna od leta posameznikovega rojstva, vendar se giblje med 65. in 67. letom (Unites States: IOPS, 2009).

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik predstavljajo 44,8 % povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 % povprečne plače ob upokojitvi predstavlja pokojnina 29,1 % povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 66,5 % neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Stopnja nadomestitve posameznikove plače pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik znaša 44,8 %, pri posamezniku s polovično plačo 57,9 %, pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje pa 33,3 % (Pensions at the Glance 2009, 2009). Če upoštevamo še prostovoljne oblike, se odstotki povečajo, in sicer za približno 72 % v primeru posameznika s polovično povprečno plačo, približno 80 % v primeru posameznika s povprečno plačo, in več kot podvojijo pri posameznikih z dvakratnikom povprečne plače (Pension at the Glance 2005, 2005).

Delodajalci lahko zaposlenim ponudijo pokojninsko varčevanje prek različnih oblik, ki lahko temeljijo na vseh treh temeljnih zasnovah (DB, DC in hibridni). Zgodovinsko je bilo največ pokojninskih skladov v obliki zasnove DB, vendar se danes njihov delež hitro zmanjšuje. Te oblike trenutno predstavljajo zgolj še polovico (glej tabelo) vseh oblik po vrednosti sredstev, večina shem DB pa je za nove člane celo zaprtih (United States: IOPS, 2009). Kolektivno pokojninsko varčevanje je v ZDA popolnoma prostovoljno, vključenih pa naj bi bilo približno 61 % zaposlenih (Pension Country Profile: United states, 2008). Povprečna prispevna stopnja se ocenjuje na 9 % bruto plače (Pension at the Glance 2009, 2009).

Najbolj tipične oblike pokojninskega varčevanja so (Pension Country Profile: United states, 2008):

- 401(k), ki predstavlja shemo DC, oblikovano po razdelku 401(k) davčnih predpisov (*Internal Revenue Code*), ki določa, da je vplačilo odbitna postavka pri dohodnini (ne pa tudi oproščeno plačila prispevkov v prvi steber), shema predstavlja 80 % celotnih oblik DC;
- sheme delitve dobička (*profit-sharing plans*);
- sheme udeležbe v lastništvu podjetja (*Employee Stock Ownership Plans*), znotraj katerega zaposleni pridobijo določeno število delnic podjetja, v katerem so zaposleni;

- pokojninski računi (IRA), kjer posamezniki akumulirajo sredstva in jih prosto alocirajo v skladu s svojimi potrebami; gre za shemo v individualnem delu pokojninskega sistema (tretji steber), ki je velikega pomena za zagotavljanje ustreznih pokojninskih dohodkov (Investment Company Fact Book, 2010); na te račune je tudi dovoljeno prenašati sredstva iz drugih oblik (kolektivnih), služijo pa tudi kot oblika kolektivnih pokojninskih načrtov za manjša podjetja (*Employer-Sponsored IRAs*), vendar teh poneskih ni veliko²⁵;
- plan SIMPLE (*Savings Incentive Match Plan for Employees*), ki predstavlja preprost mehanizem za delodajalce z manj kot 100 zaposlenimi; v bistvu gre v tem primeru za račune zaposlenih IRA, na katerih lahko posameznik letno zbere 11.500 USD (14.000 USD starejši od 50 let), delodajalec pa mu doda vplačilo do 3 % njegove bruto plače. Za posameznika ima ta sistem prednost pred shemo 401(k) v tem, da so sredstva neposredno tudi pred upokojitvijo dostopna posamezniku (pred letom 59,5 pa mora plačati 10 % penalov za prezgodnje črpanje).

Načrti 401(k) omogočajo delojemalcem in delodajalcem davčno odloženo vplačilo iz bruto plač do letne višine 44.000 USD oziroma največ do 100 % bruto plače. Znesek, ki ga lahko v okviru te ureditve izkoristi posameznik, je v letu 2008 znašal 15.500 USD, za starejše od 50 let pa 20.500 USD. Od leta 2006 dalje lahko posamezniki del sredstev iz računa 401(k) prenesejo na t. i. račun Roth (*Roth contributions*), kar predstavlja dodatno davčno olajšavo. Sredstva računov Roth se namreč vplačujejo iz naslova neto dohodkov in so tudi ob črpanju neobdavčena. S tem ko posameznik prenese s 401(k) na račun Roth, pridobi davčno ugodnost iz naslova vplačila iz bruto dohodkov, prejete pokojnine pa so izplačane kot neto zneski (čeprav gre za bruto zneske) (United States: Pension Funds Online, 2010). Na račune IRA lahko vsak posameznik letno vloži največ

²⁵ V poročilu Investment Company Fact Book (2010) je navedenih 200 mrd sredstev za leto 2009.

5.000 USD oziroma 6.000 USD posamezniki, starejši od 50 let. Tudi z računov IRA je mogoče sredstva prenesti v t. i. Roth IRA, vendar se v tem primeru plača davek na prenesena sredstva (Pension Country Profile: United states, 2008).

Povprečni odstotek delniške izpostavljenosti držav OECD znaša dobro tretjino (za leto 2008 je znašal 36 %) (United States: Highlights, 2009). Ker so zelo podvrženi tržni nestanovitnosti, se pri shemah DB pojavlja vprašanje nezadostnih sredstev (ocena za leto 2005 je bila, da je razlike za 450 mrd USD). Nova zakonodaja (Pension Protection Act) je leta 2006 uvedla nove varovalke glede shem DB (United States: Pension Funds Online, 2010).

Tabela 10: Struktura pokojninskega sistema ZDA

	Leto 2008
GDP (mlrd EUR)	10.412,29
BDP p.c. (USD)	43.800,70
Prebivalstvo (v mio)	299,40
Razmerje odvisnosti*	24,20
Sredstva (mlrd EUR)	12.848,00
- drugi steber	7.709,00
- tretji steber	5.139,00
Delež sredstev v BDP	123,39
- delež sredstev tretjega stebra v BDP (%)	57,98
Vrsta pokojninske ureditve drugega stebra	
- DB (%)	48,00
- DC (%)	52,00
Število skladov	n.p.
Število pokojninskih načrtov	n.p.
Vplačila v BDP (%)	n.p.
- delež vplačil delodajalcev (%)	n.p.
- delež vplačil delojemalcev (%)	n.p.
Izplačila v BDP (%)	n.p.
- dvig v enkratnem znesku	n.p.
- dvig v obliki rente	n.p.

Opomba:* Razmerje odvisnosti prikazuje razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo.

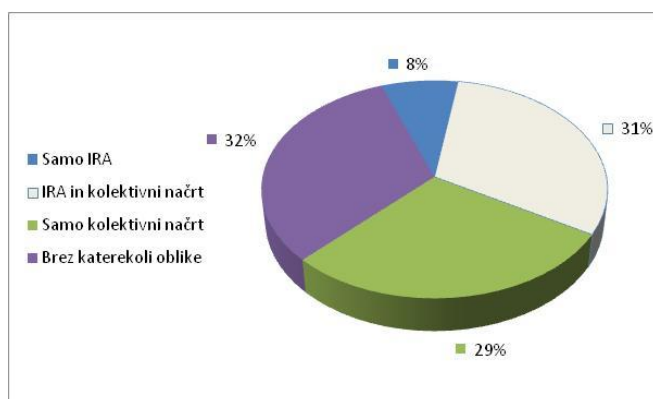
Vir: *United States: IOPS, 2009, OECD.Stat Extracts, 2010, lastni prikaz.*

Javni uslužbenci in različne vrste državnih uradnikov so v ZDA vključeni v različne in ločene pokojninske načrte (*403(b)* je načrt za uslužbenca javnih univerz, šol in neprofitnih organizacij, *načrti 457* zajemajo državne uradnike in uradnike lokalnih oblasti, *Thrift Savings Plan* pa uradnike zvezne administracije), od katerih jih je še veliko zasnovanih na obliki DB (Pension Country Profile: United states, 2008). Države se trendom v zasebnem sektorju niso prilagajale. Za te sheme je značilno, da imajo danes grozeče primanjkljaje, kar je tudi posledica politično popularnih potez neodgovornih guvernerjev (znižanja prispevnih stopenj, kar je

povzročilo kratkoročno in kratkovidno reševanje proračunov posameznih držav). Tako naj bi se zaradi dejstva, da pokojninska upravičenja v posameznih državah (Ohio, Colorado, Rhode Island) že danes predstavljajo več kot 50 % sredstev državnih proračunov, sredstva DB pokojninskih skladov izčrpala že v letih med 2022 in 2030 (A gold-plated burden, 2010).

Analiza imetništva različnih pokojninskih oblik gospodinjstev pokaže, da je 29 % gospodinjstev razpolagalo samo s kolektivnimi pokojninskimi oblikami, 31 % jih je imelo tako račun IRA kot tudi kolektivno pokojninsko obliko, nadaljnjih 8 % pa samo račun IRA – glej spodnjo tabelo (Investment Company Fact Book, 2010).

Prikaz 3: Struktura gospodinjstev glede na imetništvo naložbenih pokojninskih oblik



Vir: *Investment Company Fact Book*, 2010.

V zvezi s problematiko revščine, ki je navedena na začetku razdelka, skrbi dejstvo, da 32 % gospodinjstev ni vključenih niti v kolektivno niti v individualno obliko pokojninskega varčevanja. Gale in Orszag (2003) predlagata, da bi bilo treba prihodnje reforme usmeriti v spodbude najšibkejšim slojem družbe, da bi jih motivirali za udeležbo v koristih, ki jih z dolgoročnim varčevanjem prinašajo oziroma omogočajo kapitalski

trgi. Glavni cilj pokojninskih sistemov je namreč zagotavljanje vzdržnih in varnih pokojnin za vse družbene sloje.

Kanada

Kanada je država z enim največjih deležev (41 %) pokojninskih dohodkov iz naslova naložbenih oblik, te pa so alocirane približno polovično v delnice oziroma lastniške naložbe (Canada: Highlights, 2009). Tretjino naložbenega dela, katerega vrednost presega 100 % BDP in v celoti temelji na prostovoljnosti, predstavlja tretji steber, dve tretjini pa drugi steber (Canada: IOPS, 2009). Kljub tej podobnosti z ZDA pa je za Kanado značilno, da zaradi robustnega sistema socialne varnosti živi v revščini manj kot 5 % prebivalstva, starega nad 65 let, kar je približno tretjina povprečja držav OECD (Canada: Highlights, 2009).

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik predstavljajo 57,9 % povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 % povprečne plače ob upokojitvi predstavlja pokojnina 50,3 % povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 57,9 % neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Stopnja nadomestitve neto plače pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik znaša 57,9 %, pri posamezniku s polovično plačo 89,1 %, pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje pa 30,9 % (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Tabela 11: Struktura kanadskega pokojninskega sistema

	Leto 2007
GDP (mlrd EUR)	990,94
BDP p.c. (USD)	43.237,50
Prebivalstvo (v mio)	32.976,00
Razmerje odvisnosti*	24,60
Sredstva (mlrd EUR)	1.025,13
- drugi steber	699,59
- tretji steber	325,54
Delež sredstev v BDP	103,45
- delež sredstev tretjega stebra v BDP (%)	32,85
Vrsta pokojninske ureditve drugega stebra	
- DB (%)	95,26
- DC (%)	4,74
Število skladov	5.036
Število pokojninskih načrtov	6.341
Vplačila v BDP (%)	1,91
- delež vplačil delodajalcev (%)	62,95
- delež vplačil delojemalcev (%)	37,05
Izplačila v BDP (%)	2,19
- dvig v enkratnem znesku	0,00
- dvig v obliki rente	100,00

Opomba:* Razmerje odvisnosti prikazuje razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo.

Vir: *Canada: IOPS, 2009, lastni prikaz.*

Kanadski statistični urad za leto 2006 v publikaciji *Perspectives on Labour and Income* (2010) navaja, da so bili povprečni dohodki posameznikov v poznih 70. letih v letu 2006 na ravni 80 % dohodkov istih oseb v njihovih 50. letih. Posamezniki spodnjega kvintila so imeli celo višje dohodke kot pred dvajsetimi leti (torej nadomeščanje nad 100 %), posamezniki zgornjega kvintila pa so bili na ravni 70 %.

Prvi steber kanadskega pokojninskega sistema je razdeljen na dva dela. Prvi je močno redistributiven (predstavlja ga program OAS – *Old Age*

Security) in je financiran z davki na zvezni ravni. Zagotavlja fiksni dohodek. Ob polnem upravičenju (40 let prebivanja v Kanadi) je znesek na ravni 500 CAD. Ta znesek lahko za posameznike z najnižjimi dohodki nadgrajuje tudi socialni transfer iz programa GIS (*Guaranteed Income Supplement*), ki za razliko od pokojnine OAS ni obdavčen. Drugi del (predstavljata ga CPP – *Canada Pension Plan* in QPP – *Quebec Pension Plan*), ki pa predstavlja glavino sistema s sprotnim prispevnim kritjem, pa je zasnovan na obveznem članstvu, in sicer vseh zaposlenih posameznikov, starejših od 18 let. Prispevna stopnja znaša 9,9 % in je enakomerno razdeljena med delodajalce in zaposlene. Ne plačuje se na dohodke, nižje od 3.500 CAD, obstaja pa tudi prispevna kapica, in sicer na ravni okrog 44.000 CAD. Polna upokojitvena starost znaša 65 let, posameznik pa se lahko predčasno upokoji pri 60. letu. Dohodki iz sistema CPP/QPP so odvisni od dolžine vplačevanja in višine vplačil, kar pomeni, da je sistem neredistributiven oziroma dobro povezuje vplačila z izplačili. Ekonomska logika je vgrajena tudi pri zagotavljanju spodbud za podaljševanje v delovne aktivnosti. Tako odbitki za predčasen odhod v pokoj (med 60. in 65. letom) kot tudi dodatki za odlaganje upokojitve (med 65. in 70. letom) znašajo 0,5 % na mesec. Prispevki predstavljajo odbitno postavko pri dohodnini, od pokojnin pa se dohodnina plačuje. Po reformi iz leta 1997 CPP/QPP ustvarja presežke (konec leta 2006 so znašali 120 mrd CAD), ki se stekajo v rezervni sklad (Canada: Pension Funds Online, 2010).

Drugi steber sestoji iz prostovoljnih kolektivnih oblik (*Registered Pension Plans*), ki lahko vključujejo več delodajalcev, lahko pa pokojninski načrt oblikuje tudi vsak delodajalec sam. Pokojninski načrti generalno niso vezani na kolektivna pogajanja, čeprav ta niso izključena. Zanje velja, da njihova oblika ni predpisana, kar pomeni, da so lahko bodisi v obliki DC ali DB. Prvi, ki so v manjšini²⁶, so lahko bodisi v običajni obliki (*Money Purchase Plan*), v okviru katere delodajalci vsak

²⁶ V sheme DB je vključenih petkrat več posameznikov (4,5 mio) kot v načrte DC (0,9 mio) (Canada: Pension Funds Online, 2010).

mesec plačujejo določen odstotek bruto plač posameznika²⁷, ali v obliki sheme udeležbe pri dobičku (*Profit Sharing Pension Plans*). Pri slednjih je prispevek delodajalca odvisen od ustvarjenega dobička podjetja, ne sme pa znašati manj kot en odstotek bruto plače zaposlenih. S kolektivnimi shemami je zajetih približno 40 % kanadske delovne populacije. Vključenost je mnogo višja v javnem sektorju, in sicer znaša 86 %. Kot povsod po svetu so načrti DB resen problem in dogaja se strukturna sprememba, ki bo spremenila razmerje med načrti DB in DC.²⁸ Zveza računovodij CGA (*Certified General Accountants Association*) je leta 2004 razkrila, da ima polovica pokojninskih skladov, ki so organizirani po načelu DB, primanjkljaj. Davčni režim je v drugem stebru enak kot v prvem, prispevki so oproščeni davkov, pokojnine pa podležejo obdavčenju z dohodnino (Canada: Pension Funds Online, 2010).

Posamezniki imajo v Kanadi na voljo prilagodljiv mehanizem varčevanja za starost v obliki pokojninskih računov (tretji steber), ki so po zasnovi zelo podobni ameriškim računom IRA. Kanadčani jih imenujejo RRSP (*Registered Retirement Savings Plan*). V splošnem lahko posameznik tej obliki nameni 18 % svoje letne bruto plače, vendar se višina davčno podprtega varčevanja vsako leto (na podlagi podatkov preteklega leta glede vplačil posameznikovih delodajalcev) ugotavlja sproti. Z drugimi besedami, če je posameznik deležen več pokojninskega varčevanja s strani svojega delodajalca, je sam davčno manj podprt. Tak mehanizem sledi iz logike, da se vsakemu posamezniku omogočijo enake davčne ugodnosti države ne glede na višino vplačila njegovih delodajalcev. Če posameznik v posameznem letu ne izkoristi davčne olajšave v celoti, jo lahko prenese (izkoristi) v naslednja leta (RRSPs and other Retirement

²⁷ Povprečen odstotek znaša prižno 5 % bruto plač (Pension Country Profile, 2008).

²⁸ Kot v drugih državah je tudi v Kanadi zaznan močan trend zmanjševanja oblik DB in povečevanja oblik DC. Pokritost zaposlenih z oblikami DB se je v desetih letih zmanjšala za deset odstotnih točk (s 44 % leta 1992 na 34 % leta 2003), pri čemer se je največje zmanjšanje zgodilo v zasebnem sektorju (Canada: Pension Funds Online, 2010).

Plans ..., 2009, Pension Country Profile: Canada, 2008 in Canada: IOPS, 2009 online 2010).

Ob koncu leta 2007 je bilo v tej priljubljeni obliki zbranih za približno 500 mrd CAD (325 mrd EUR) sredstev oziroma tretjina vseh sredstev naložbenega pokojninskega dela (Pension Country Profile: Canada, 2008 in Canada: IOPS, 2009).

Avstralija

V Avstraliji je pokojninski sistem sestavljen iz treh stebrov. Prvega predstavlja močno redistributivni steber, ki ga zagotavlja država približno 75 % upokojencev²⁹ (*Age Pension*) (posamezniki oziroma podjetja vanj ne plačujejo prispevkov), drugega obvezni kolektivni steber, ki je organiziran v obliki t. i. *superannuation skadov*, tretjega pa tvori sistem prostovoljnega varčevanja v okviru pokojninskih računov RSA (*Retirement Savings Accounts*) (IFSA 2009 International ..., 2009 in Australia: Pension Funds Online, 2010). Avstralski pokojninski sistem je obravnavan kot zgledni primer ureditve tega področja. Zaradi dobro zasnovanega kolektivnega sistema ima Avstralija tudi enega najbolj razvitih naložbenih delov (Australia: Pension Funds Online, 2010), ki ima številne pozitivne narodnogospodarske učinke (razvoj trga kapitala, vključno s segmentom tveganega kapitala, večja raven prihrankov, večja gospodarska rast) (Better Living Standards ..., 2009).

Polna upokojitvena doba za moške znaša 65 let, za ženske pa 63, v letu 2014 pa se bosta obe dobi izenačili. Najnižja starost za črpanje sredstev iz naslova drugega stebra je 55 let, vendar se bo do leta 2025 postopno povišala na 60 let (Australia: Highlihghts ..., 2009). Podobno kot v ZDA in Kanadi tudi v Avstraliji naložbene oblik predstavljajo velik del

²⁹ Preostalih 25 % se za ta del pokojnine ne kvalificira (means-testing) bodisi zaradi previsokih dohodkov ali previsokega osebnega premoženja (meja je od 520.000 do 940.000 AUD, odvisno od statusa in družinskih okoliščin).

celotnega dohodka posameznikov (45 %), po drugi strani pa je res, da približno četrtina upokojenih Avstralcev živi v revščini, kar je dvakratnik glede na povprečje držav OECD (Australia: Highlights ..., 2009).

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik predstavljajo 53,1 % povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 % povprečne plače ob upokojitvi predstavlja pokojnina 44,1 % povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 64,3 % neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Stopnja nadomestitve posameznikove plače pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik znaša 53,1 %, pri posamezniku s polovično plačo 80,2 %, pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje pa 36,8 % (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Pokojninski skladi (*superannuation funds*) v okviru drugega stebra, ki so organizirani v obliki DC, so postali obvezna pokojninska oblika leta 1992. Obstaja več različnih vrst teh skladov (IFSA 2009 International ..., 2009 in Australia: Pension Country Profile, 2010):

- skladi posameznih podjetij (*corporate superannuation funds*), ki so omejeni na zaposlene določenega podjetja;
- sektorski skladi (*industry superannuation funds*), v katere se lahko vključijo zaposleni določenih gospodarskih dejavnosti;
- skladi javnega sektorja (*public-sector superannuation funds*), v katere so vključeni javni uslužbenci;
- odprti pokojninski skladi (*retail superannuation funds*), ki predstavljajo sklade, oblikovane s strani finančnih institucij, v katere se lahko vključi kateri koli posameznik ali podjetje s svojimi zaposlenimi, in

- majhni pokojninski skladi (*small superannuation funds*), ki imajo samo do pet članov in so ti tudi skrbniki (*trustee*) sklada. Lahko so v obliki SAF (*Small APRA fund*), depozitnega individualnega sklada (*single-member approved deposit funds*) in lastnoupavljanega sklada SMSF (*self-managed superannuation funds*).

Od leta 2005 si lahko posamezniki popolnoma prosto izbirajo pokojninski sklad in naložbeno politiko (Pension Country Profile: Australia, 2008). Zamenjavo lahko naredijo enkrat na 12 mesecev. Spremembe zakonodaje v letu 2007 (največje, odkar je sistem pokojninskih skladov leta 1992 postal obvezen) so prinesle večjo preglednost davčne obravnave, omogočile lažjo konsolidacijo posameznikovih sredstev, za kar se je aktivno zavzemalo tudi združenje pokojninskih skladov ASFA (*The Association of Superannuation Funds of Australia*) (Clare, 2007), uvedle večje spodbude na samozaposlene in povišale starostno upravičenost posameznika do črpanja (na omenjenih 60 let) (Australia: Pension Funds Online, 2010). Samostojen izbor je imel blagodejne učinke na povečano konkurenco med ponudniki, neto zmagovalci pa so bili odprti skladi (Clare, 2006).

Tabela 12: Struktura avstralskega pokojninskega sistema

	Leto 2008
GDP (mlrd EUR)	1.235,00
BDP p.c. (USD)	48.049,00
Prebivalstvo (v mio)	21,43
Razmerje odvisnosti*	25,00
Sredstva (mlrd EUR)	1.169,42
- drugi steber	429,39
- tretji steber	703,98
Delež sredstev v BDP	94,69
- delež sredstev tretjega stebra v BDP (%)	57,00
Vrsta pokojninske ureditve drugega stebra	
- DB (%)	32,41
- DC (%)	67,59
Število skladov	394.217
Število pokojninskih načrtov	n.p.
Vplačila v BDP (%)	9,74
- delež vplačil delodajalcev (%)	57,59
- delež vplačil delojemalcev (%)	42,41
Izplačila v BDP (%)	3,92
- dvig v enkratnem znesku	61,99
- dvig v obliki rente	38,01

Opomba:* Razmerje odvisnosti prikazuje razmerje med populacijo, starejšo od 65 let, in celotno delovno silo.

Vir: *Australia: IOPS, 2009, lastni prikaz.*

Obvezna prispevna stopnja v drugem stebru znaša 9 %, plačuje jo delodajalec, tako delodajalec kot zaposleni pa lahko prispevata več (delodajalec ne več kot 30.500 AUD na kvartal, kar predstavlja 2,5-kratnik povprečne plače, oziroma 50.000 AUD letno za posameznike do 50. leta in 100.000 AUD nad 50. letom). Država posamezniku s plačo 58.980 AUD, ki vplačuje v to obliko, prispeva 1,5-kratnik njegovih vplačil do 1.000 AUD letno (od 28.980 AUD dalje za vsak dodaten AUD plače za 0,05 AUD manj) (Pension Country Profile: Australia, 2008 in Australia: Pension Funds Online, 2010). Posameznikom so na voljo tudi

pokojninski računi RSA (*Retirement savings accounts*) v tretjem stebru, ki predstavljajo produkte bank in življenjskih zavarovalnic. Zanje je značilno, da imajo zagotovljeno glavnico (Australia: IOPS, 2009).

Pred letom 1992 so v Avstraliji prevladovale sheme DB, ki pa imajo danes (tako kot drugje po svetu) težave z nezadostno višino sredstev in so v procesu prestrukturiranja v sheme DC.³⁰ Trenutno se primanjkljaj v višini 2,7 mrd AUD letno pokrije iz državnega proračuna oziroma iz sklada, ustanovljenega za ta namen v letu 2006 (*The Future Fund*) (Australia: IOPS, 2009, Australia: Pension Funds Online, 2010 in Australia: Highlights ..., 2009).

Davčna ureditev v Avstraliji je bila do leta 2007 kompleksna, še vedno pa v svetu velja za posebnost. Generalno obstajajo obdavčeni in neobdavčeni pokojninski skladi. Prvi morajo izpolnjevati kriterije zakona o nadzoru pokojninskih skladov (*Superannuation Industry Supervision Act*). V tem primeru je njihovo obdavčenje 15-odstotno, sicer pa 45-odstotno. Posamezniki, ki jim ti skladi izplačujejo pokojnine (ali pa celotne enkratne zneske), niso obdavčeni (do vsote približno 600.000 AUD). V primeru neobdavčenih skladov pa je obdavčen dohodek posameznika, ki ga prejme iz teh skladov. Davčna stopnja za enkratne izplačane zneske znaša 15 %, pokojninske rente pa so obdavčene z redno davčno stopnjo posameznika, zmanjšano za 10 odstotnih točk (Australia: Pension Funds Online, 2010).

Število vključenih posameznikov presega 29 milijonov. Največji delež sredstev pokrivajo odprti skladi (32 %), sledijo pa majhni pokojninski skladi (25 %). Po številu (stanje junija 2007) je največ majhnih pokojninskih skladov (99,8 % oziroma 365.992), sledi 289 skladov posameznih podjetij in 172 odprtih skladov (Australia: IOPS, 2009 in Pension Country Profile: Australia, 2008). Za sredstva drugega stebra, ki

³⁰ Edini pokojninski načrt, ki ostane v obliki DB, je načrt za vojsko (Military Benefits Superannuation Scheme) (Australia: Pension Funds Online, 2010).

so konec leta 2008 znašala 430 mrd EUR, se predvideva, da bodo do leta 2020 rasla s stopnjo rasti 10 % letno (Australia: Pension Funds Online, 2010).

6. Finančni produkti v pokojninskih sistemih in njihove značilnosti

Namen tega razdelka je prikazati in primerjati finančne produkte, ki so v posameznih izbranih ureditvah dopuščeni v dodatnem pokojninskem sistemu, seveda s poudarkom na tretjem stebru, hkrati pa tudi primerjati pogoje, ki jih države postavljajo finančnim institucijam, ki v okviru spodbujenega naložbenega pokojninskega sistema tržijo finančne produkte.

V splošnem so lahko naložbene pokojninske strukture zasnovane na več načinov. Dve najbolj običajni obliki sta *trust* oziroma fundacija in korporativna oblika. V trustu imajo vključeni člani iz naslova članstva (v pokojninskem skladu) pogodbeno upravičenja, ne pa tudi lastniških upravičenj. Ta v imenu trusta z odgovornostjo skrbnega gospodarstvenika in z zasledovanjem interesov vključenih članov izvršuje skrbnik (*trustee*) oziroma skrbniški obor (*trustee board*). V korporativni obliki pa imajo vključeni člani neposredna lastninska upravičenja do naložbene pokojninske oblike (pokojninskega sklada), ki ima v lasti kapitalske naložbe. Pogostejša oblika pokojninskih skladov z vnaprej določenimi prispevki (*defined contribution*) je prva oblika, na Madžarskem in v Mehiki pa se za takšne sklade uporablja korporativna oblika. Če so korporativne oblike uporabljene za pokojninske sklade z vnaprej določenimi pravicami (*defined benefit*), so navadno regulirane kot zavarovalnice (Yermo, 2002).

Pokojninska oblika (npr. sklad), ki ima v lasti kapitalske naložbe, ni nujno tudi odgovorna za upravljanje premoženja. V Avstraliji, Veliki Britaniji,

Novi Zelandiji in na Irskem ima npr. skrbnik odgovornost glede vseh vidikov administriranja pokojninskega sklada. Kakabadse in sodelavci so leta 2003 objavili prispevek, v katerem so razkrili rezultate raziskave, opravljene med skrbniki v Veliki Britaniji, kjer je področje eno razvitejših na svetu. Ugotovili so, da je najpomembnejša zadolžitev strateško odločanje glede procesa upravljanja premoženja, in sicer so po vrstnem redu pomembnosti definiranje poslanstva in ustreznega mehanizma upravljanja (*mission and governance*), odločitev o strateški alokaciji naložb, aktivna izbira upravljavcev sklada, nadzor in merjenje uspešnosti upravljanja premoženja in upravljavcev, oblikovanje menedžmentske strukture pokojninskega sklada, opredeljevanje profila tveganja in postavljanje proračunov tveganja (*risk budgets*) ter opredeljevanje kriterijskih indeksov (*benchmarks*) za primerjavo uspešnosti poslovanja sklada (Kakabadse et al., 2003). V Kanadi in ZDA pa je vloga skrbnika lahko omejena na lastništvo naložb, kar pomeni, da so ostala področja lahko delegirana (vključno z odgovornostjo) na druge skrbnike. Takšna struktura odgovornosti je mogoča tudi pri korporativni obliki. V Mehiki so npr. sredstva korporativne oblike pokojninskega sklada upravljana s strani ločene, pooblašene in odgovorne finančne institucije (Yermo, 2002).

Pokojninske oblike so odigrale zgodovinsko pomembno vlogo pri prehodu na avtonomne oblike, torej oblike, kjer so naložbe za zagotavljanje pokojninskih pravic ločene od naložb sponzorskih podjetij. Verjetno se zaradi okoliščin in trenutka, v katerem se je to v posamezni državi zgodilo, te oblike med državami tako razlikujejo med seboj.

Velika Britanija

Kot je bilo nakazano v uvodu tega poglavja, imajo kolektivne oblike drugega stebra obliko trusta, ki pa ima delegirano upravljanje naložb (kar opravlja finančna institucija – družba za upravljanje, ki ima dovoljenje regulatorja FSA (*Financial Services Authority*)), in skrbništvo nad sredstvi (Defined-Contribution ..., 2008).

Individualni pokojninski načrti PPP so na voljo vsem posameznikom, starim manj kot 75 let, in sicer ne glede na zaposlitveni status, vključujoč nezaposlene, ki si lahko privoščijo vplačevanje. Dve glavni obliki pri PPP sta t. i. *Insured Personal Pensions* (IPP), ki pokriva pogodbene oblike, ki so večinoma vezane na zavarovalnice, in t. i. *Self Invested Personal Pensions* (SIPP) (United Kingdom: IOPS, 2009).

Individualne oblike so bile uvedene leta 1988, in sicer kor oblika, ki jo vzpostavi vsak posameznik z neodvisno finančno institucijo. Oblike, ki ustrezajo določenim kriterijem (maksimalni letni upravljavski stroški so omejeni na 1,5 % prvih deset let in 1 % nad desetimi leti, brezplačno prejetje in izplačevanje sredstev na/z računa in sprejetje enkratnih vplačil 20 GBP), so poimenovane *Stakeholder pension* in so ciljane na zaposlene z letnimi dohodki med 10.000 in 20.000 GBP (IFSA 2009, 2009). Te oblike zaradi prilagodljivosti in cenovne učinkovitosti uporabljajo tudi delodajalci (te oblike se potem imenujejo *group personal pensions*) in tako mešajo drugi in tretji steber. Ta oblika lahko služi tudi za izključitev iz sistema S2P (United Kingdom: Pension Funds Online, 2010).

V splošnem vse pokojninske oblike (vključno s pokojninskimi skladi) vlagajo velik del svojih naložb v delnice oziroma lastniške finančne instrumente in so tako relativno močno podvržene nestanovitnosti kapitalskih trgov (United Kingdom: Pension Funds Online, 2010).

Zasnova sistema NEST, ki bo uveden leta 2012, pa kot cilj zasleduje visoko cenovno učinkovitost in gradi na velikem obsegu in uvedbi neodvisne centralne enote za alokacijo vplačil (United Kingdom: IOPS, 2009; Waine, 2009). Posameznikom bo ponujena strukturirana izbira, za neodločene pa bo na voljo tudi izhodiščni sklad (*default fund*) (Defined-Contribution ..., 2008). Ob koncu leta 2006 je britansko ministrstvo za delo parlamentu predstavilo študijo, v kateri so povzeli prednosti in slabosti različnih možnih modelov uvedbe osebnih pokojninskih računov.

Vidiki presoje so bili nabor naložbenih možnosti, struktura administratorja oziroma zasnova registra (množica ponudnikov ali centralizirani, monopolni operater), število vključenih skladov in izbira najboljše oblike (Personal Accounts ..., 2006). Da bi dosegli maksimalno pokritost (posamezniki imajo še vedno možnost, da se iz sistema izključijo) in minimizirali stroške, je bil ob ugotovitvi, da se večina posameznikov ne zna odločiti na podlagi dosegljivih informacij, sprejet model s centralizirano oziroma monopolno centralno enoto (*personal accounts board*). Ta naj bi zagotavljala uravnoveženost med preprostostjo za večino in možnostjo izbire za manjšino vključenih, izključevala možnosti marketinških kampanj (oziroma prodajnih kanalov – agentov) posameznih ponudnikov skladov in tako zagotavljala najnižje možne stroškovne obremenitve, zaradi možnosti pogajanja centralne enote s ponudniki skladov pa nadalje zniževala stroškovne obremenitve³¹ in zagotavljala razvoj znanj zasebnega sektorja za bogato ponudbo finančnih oblik (Personal Accounts ..., 2009, str. 68).

V alternativnem modelu (poimenovan je *All the provider model*) bi posamezniki med ponudniki lahko izbirali. Argument, s katerim je zagovornikom sistema NEST uspelo model ustoličiti, je bil, da se posamezniki ne znajo zadosti dobro obnašati kot poučeni potrošniki (varčevalci), zato naj bi bile prednosti proste izbire omejene (Personal Accounts ..., 2009). Malcolm in Wilsdon (2006) pa odločitvi nasprotujeta in trdita, da ni enoznačnega in jasnega zaključka glede primernosti modela in da je nevarnost pri izbranem modelu lahko monopolizacija plačilnega prometa. Trdita, da ni trdnih dokazov niti za argumente o nezadostni informiranosti v sistemu množice decentraliziranih ponudnikov (aministratorjev pokojninskih računov) niti o velikih prihrankih zaradi ekonomij obsega, pomembna pa je omejena izbira (Malcolm in Wilsdon, 2006).

³¹ Stroški upravljanja naj bi bili omejeni celo na raven med 0,3 in 0,5 %, proti čemur je slišati glasne kritike iz krogov ponudnikov finančnih produktov (Waine, 2000).

Tabela 13: Struktura naložb

	Leto 2008
Struktura naložb (%)	
- Delnice	25,81
- Dolžniški finančni instrumenti	25,42
- Nepremičnine	2,47
- Likvidna sredstva	2,67
- Ostale naložbe	43,63

Vir: *United Kingdom: IOPS, 2009, lastni prikaz.*

Švedska

V sistem PPM je bilo ob koncu leta 2005 vključenih 705 skladov, do konca leta 2007 pa je njihovo število naraslo na 785. Upravljalo jih je 86 družb za upravljanje (Nygren, 2008). Zakonodaja je sodelovanje dovolila tudi tujim družbam za upravljanje, vendar se morajo te (tako kot domače) registrirati pri švedskem nadzorniku trga. Primarni razlog za to, da so tujim upravljavcem dopustili vključitev v sistem, je bila zagotovitev konkurence oziroma preprečevanje potencialnega prevladujočega položaja maloštevilnih skladov na trgu (Turner, 2004). Posameznik si lahko izbere do pet skladov, sredstva pa lahko kadar koli prosto prenaša med njimi. Za posameznike, ki si skladov ne izberejo sami, je oblikovan t. i. izhodiščni (*default*) sklad, ki ga upravlja AP7 – *Seventh National Pension Fund* (Defined-contribution ..., 2008). Gre za sklad z daleč največ sredstvi v upravljanju, saj je bilo ob koncu leta 2007 v njem naloženih 29 % vseh sredstev PPM (Palmer, 2007).

Sklade je treba upravljati po načelu odgovornega strokovnjaka in spoštovati pravila direktive UCITS glede razpršitve naložb. Za sklade PPM je značilna relativno visoka alokacija premoženja v delnice, kar velja tudi za izhodiščni (*default*) sklad, saj naj bi ravno velika izpostavljenost delnicam pomenila koristi za slehernega posameznika, saj

so pričakovane donosnosti na dolgi rok bistveno višje od pričakovanih donosnosti iz naslova depozitov in obveznic.

Da bi družba za upravljanje lahko ponudila produkte v sistem PPM, mora izpolnjevati pogoje oziroma spoštovati pravila. *Prvič*, družbe za upravljanje morajo s centralno agencijo PPM skleniti dve pogodbi, eno glede omejitev stroškov, ki jih članom lahko zaračunavajo, in pogodbo o operativnih oziroma tehničnih detajlih sodelovanja, *drugič*, zagotavljati morajo zahtevane informacije posameznikom, ki si njihove sklade izberejo kot naložbo, *tretjič*, odpovedati se morajo izstopnim stroškom, in *četrtič*, stroške poročanja morajo pokriti iz upravljavskih provizij (Sweden: Pension Funds Online, 2010).

Stroškovno je švedski sistem ugoden. Že ob njegovi vzpostavitvi je večina ljudi izbrala sklade z nizkimi stroškovnimi obremenitvami (polovica jih je izbrala sklade z upravljavskimi provizijami med 0,25 in 0,5 %), celotna administracija sistema PPM pa je ob vzpostavitvi stala 0,3 % letno (Turner, 2004). Pričakuje se, da bo strošek administriranja zaradi ekonomije obsega v naslednjih petnajstih letih padel na 0,1 % (Weaver, 2005). Kar se tiče administrativnega bremena za delodajalce, je sistem ravno tako prijazen, saj je treba mesečno izvesti natančno eno nakazilo, in sicer celotnega zneska za vse zaposlene na račun davčne uprave, ki plačila posreduje naprej agenciji PPM. Podjetje vzporedno pošlje še datoteko z zelenimi alokacijami oziroma izbranimi skladi zaposlenih (Turner, 2004).

Pokojninski ustroj švedskega drugega stebra temelji na zavarovalnicah. Sheme, ki so bile tradicionalno zasnovane na principu DB, kažejo jasen trend prehoda na princip DC. Oblika SAF-LO pokriva delavce zasebnega sektorja (1,8 mio delavcev) in ponuja dve temeljni obliki: tradicionalno zavarovanje z udeležbo na dobičku (*with-profit contracts*) in naložbeno zavarovanje (*unit-linked contracts*). Shema deluje kot centralna koordinacijska enota (v upravnem odboru so predstavniki socialnih partnerjev), ki na trgu izbira produkte zavarovalnic za vključevanje

posameznikov v okviru tradicionalnega zavarovanja. V primeru izbora naložbenega zavarovanja pa si posameznik sklad, na katerega je vezana zavarovalna polica, izbira sam. Shema ITP, ki vključuje ostale zaposlene v zasebnem sektorju (*white collar workers*), je podobna shemi SAF-LO, s tem da mora biti 50 % vplačil namenjenih tradicionalnemu zavarovanju, ki zagotavlja 3-odstotno donosnost (Defined-contribution ..., 2008).

Tabela 14: Struktura naložb drugega stebra

	Leto 2008
Struktura naložb (%)	
- Delnice	20,99
- Dolžniški finančni instrumenti	29,39
- Nepremičnine	1,99
- Likvidna sredstva	1,39
- Ostale naložbe	46,24

Vir: Sweden: IOPS, 2009, lastni prikaz.

Nemčija

Leta 2001, ko so se oblasti v Nemčiji odločale o uvedbi tretjega stebra, so določili osnovne značilnosti, ki jih mora finančni produkt izpolnjevati, da je lahko prepoznan kot ustrezen za namen pokojninskega varčevanja. Za ta namen so tudi ločeno od osnovnega zakona sprejeli zakon o pripoznavanju pokojninskih produktov (*Act on the Certification of Pension Contracts*), ki so jih poimenovali »Riesterjeva renta« (*Riester Rente*). V skladu s tem zakonom so značilnosti naslednje (Berner, 2006):

- posameznik se zaveže neprekinjeno mesečno (konstantne ali naraščajoče zneske) vplačevati na račun;
- pokojnine se ne morejo izplačati pred 60. letom oziroma ob upokojitvi;
- ponudniki finančnih produktov morajo zagotavljati vračilo vplačanih sredstev;

- pokojninske rente so lahko doživljenjske, lahko pa so kombinacija razvarčevalnega načrta in doživljenjske rente po posameznikovem 85. letu;
- finančni produkt lahko vključuje tudi vdovske pravice;
- finančne produkte lahko ponujajo zavarovalnice (predvsem naložbena zavarovanja), banke (depoziti in ostali bančni produkti) ali družbe za upravljanje (investicijski skladi);
- stroški distribucijskega kanala morajo biti poravnani skozi obdobje desetih let, kar preprečuje, da bi bila vplačila v prvih obdobjih večinoma namenjena plačilu stroškov pridobivanja člana;
- ponudniki morajo spoštovati pravila o transparentnosti in svojim članom zagotavljati določene informacije;
- vključeni člani imajo pravico varčevanje prekiniti oziroma prenesti sredstva v drugo »Riesterjevo rento« istega ali konkurenčnega ponudnika;
- sredstev ni mogoče cedirati, hranjena pa morajo biti ločeno od premoženja finančnih institucij.

Posamezniki lahko za isti namen v okviru tretjega stebra uporabijo tudi oblike, ki jih v okviru drugega stebra ponujajo njihovi delodajalci (Defined-contribution ..., 2008). Konec leta 2007 je bilo v sistem "Riesterjevih rent" vključenih približno 9 mio posameznikov. Steinmeyer (2009) ocenjuje uspešnost z mešanimi občutki, navaja pa, da so produkti stroškovno precej obremenjeni, lahko namreč dosežejo tudi 10 %.

V kolektivnem delu pa v Nemčiji poznajo več oblik, med katerimi lahko delodajalec prosto odloča. Najbolj običajno obliko (nekaj manj kot 60 %) predstavljajo knjižne rezerve (*book reserves*), sledijo t. i. *Pensionsfonds* (22 %), t. i. *Pensionskassen* (21 %), direktna zavarovanja (12 %) in *Unterstützungskassen* (8 %) (Defined Contribution ..., 2008). Knjižne rezerve predstavljajo obliko, kjer so pokojninska sredstva sestavni del bilance podjetja, ki tudi nosi vsa tveganja v zvezi z nezadovoljivim

upravljanjem premoženja glede na pokojninska upravičenja in tveganja dolgoživosti, razen če se ne pozavaruje. Po drugi strani pa za te oblike ne veljajo omejitve naložbene politike. Davčna ureditev ne zahteva izločevanja sredstev za namen kritja pokojninskih obveznosti (*earmarking*), čeprav se podjetja vse pogosteje odločajo za oblikovanje posebnih naložb in celo za njihov prenos (z njimi pa tudi obveznosti) na zunanje institucije prek posebnih dogovorov (*Contractual Trust Arrangement – CTA*) (Germany: Pension Funds Online, 2010). *Pensionsfonds* so na voljo komaj od leta 2001 in predstavljajo avtonomne oblike, ki jih lahko oblikujejo posamezna podjetja, finančne institucije (banke, družbe za upravljanje, zavarovalnice) ali združenja delodajalcev ali sindikat. Posameznikom morajo zagotavljati znesek vplačil v sklad. *Pensionskassen* pa so posebne zavarovalnice, ki jih ustanavljajo posamezni delodajalci ali skupina teh. Poslujejo po zavarovalniških principih (Defined Contribution ..., 2008). Zaradi relativno visokih stroškov jih ustanavljajo samo večja podjetja (The Pension Systems in Brief, 2009).

Konec leta 2007 je 178 *Pensionsfonds* in *Pensionskassen* skupaj upravljalo 100 mrd EUR vredno premoženje, vseh vključenih članov pa je bilo 7,5 mio.

Tabela 15: Struktura naložb

	Leto 2008
Struktura naložb (%)	
- Delnice	0,04
- Dolžniški finančni instrumenti	55,31
- Nepremičnine	2,44
- Likvidna sredstva	2,92
- Ostale naložbe	39,29

Opomba: ** Struktura pokojninskih produktov je povzeta za leto 2003 po viru Defined Contribution ..., 2009.

Vir: Germany: IOPS, 2009, lastni prikaz.

Avstrija

V obveznem kolektivnem stebru je konec leta 2007 delovalo devet skladov (*staff provision funds*), ki so imeli približno 2,4 mio vključenih posameznikov (Austria: Finding a New Retirement Income Mix, 2008). V letu 2008 so upravljali z 1,6 mrd EUR sredstev (Austria: IOPS, 2009), leta 2009 pa z 2,8 mrd EUR (2009 Annual Report, 2010), kar je bilo približno 1 % BDP. Ti skladi morajo vključenim članom zagotavljati vsoto vplačanih sredstev in ravno tako kot prostovoljni skladi sredstva upravljajo relativno konservativno (Austria: Pension Funds Online, 2010).

Z uveljavitvijo avstrijske oblike pokojninskega sklada (*Pensionskasse*) se je od leta 1990 dalje zagotavljanje pokojninskih pravic, ki jih ločeno od stebra s sprotnim prispevnim kritjem zagotavljajo podjetja, odmaknilo iz knjižnih rezerv. Leta 2005 so bile uveljavljene še druge oblike, in sicer z namenom, da bi ponudnike izpostavili večji konkurenci in tako zagotovili dodatne koristi tako podjetjem kot vključenim posameznikom. Te oblike so skupinska zavarovanja (*Betriebliche Kollektivversicherung*), t. i. *support funds*, in neposredno zavarovanje (Austria: Pension Funds Online, 2010). V prostovoljne kolektivne pokojninske sheme je bilo leta 2007 vključenih približno 540.000 posameznikov, vseh zbranih sredstev pa je bilo približno za 13 mrd EUR. Na trgu je 19 ponudnikov, od katerih jih 15 predstavlja posamezne večje delodajalce, trije pa imajo prevladujoč tržni delež.

Na koncu prvega četrtertja 2010 so državne obveznice predstavljale 40 % sredstev teh oblik, nadaljnjih 17 % podjetniške obveznice in 5 % depoziti, delež delnic pa je znašal 30 % (Quartalsbericht Q1 2010, 2010). Spodnja standardizirana tabela prikazuje strukturo premoženja vseh naložbenih pokojninskih oblik ob koncu leta 2008. Ker so vključene tudi naložbene oblike tretjega stebra, je odstotek delnic nekoliko večji, saj so te oblike namenoma usmerjene v delnice, in to delnice trgov v razvoju, kamor so nadzorniki, da bi podprli razvoj domačega trga kapitala, uvrstili tudi

domači avstrijski trg. Zakon o tretjem stebru (ki je znan po akronimu *Praemienbegünstigte Zukunftvorsorge*) je namreč določil, da mora biti najmanj 40 % sredstev, zbranih v teh oblikah, naloženih v delnicah na teh trgih (Austria: Finding a New Retirement Income Mix, 2008).³²

Tabela 16: Pokojninski produkti in struktura naložb

	Leto 2008
Struktura naložb (%)	
- Delnice	35,83
- Dolžniški finančni instrumenti	46,59
- Nepremičnine	2,04
- Likvidna sredstva	10,73
- Ostale naložbe	4,81

Vir: Austria: IOPS, 2009, lastni prikaz.

Shema tretjega stebra se je izkazala bolj priljubljena kot obstoječi kolektivni steber, zato je bilo do konca leta 2007 v njo vključenih že milijon članov, številka pa se je do konca leta 2009 povečala še skoraj za dodatnega pol milijona. Konec leta 2010 je 20 ponudnikov upravljalo s 3,8 mrd sredstvi. Kar se tiče dovoljenih finančnih oblik, gre za dve temeljni shemi, in sicer zavarovalna shema in shema, vezana na investicijske sklade. Za bolj priljubljeno se je izkazala prva, saj je prek nje zbranih 3,3 mrd EUR sredstev, prek oblike skladov pa le 500 mio EUR. Ponudniki morajo kljub dejstvu, da znaša delež delniških naložb trgov v razvoju vsaj zgoraj navedenih 40 %, posameznikom zagotavljati vplačane zneske (Austria: Finding a New Retirement Income Mix, 2008). Pri tem si pomagajo z zunanjim zavarovanjem ali z lastnimi modeli za obvladovanje tveganja (Austria: IOPS, 2009).

³² Poleg avstrijskega trga so dovoljeni še trgi držav Vzhodnje Evrope, Portugalske, Cipra. Kljub temu, da zakonodaja dopušča te druge trge, je njihov delež v premoženjih teh oblik znašal 0,8 % (Austria: Finding a New Retirement Income Mix, 2008).

Čeprav mora posameznik v sistemu varčevati vsaj 10 let, je več kot polovica pogodb sklenjenih za obdobje, daljše od 30 let, nemalo polic pa ima ročnost celo 40 let in več (Austria: Finding a New Retirement Income Mix, 2008).

Švica

Tretji steber z imenom, ki kaže namenskost sredstev (*Tied individual retirement savings*), je davčno podprt in ga lahko v Švici izvajajo zavarovalnice in bančne fundacije, ustanovljene za namen izvajanja tretjega stebra. Vzajemni skladi so dopustna oblika naložbe, če jih upravljajo zavarovalnice ali banke (Queisser in Vittas, 2000).

Tabela 17: Struktura naložb

	Leto 2007
Struktura naložb (%)	
- Delnice	15,72
- Dolžniški finančni instrumenti	29,06
- Nepremičnine	9,31
- Likvidna sredstva	8,17
- Ostale naložbe	37,74

Vir: *Switzerland: IOPS, 2009, lastni prikaz.*

V okviru drugega stebra sistem knjižnih rezerv po nemškem vzoru ni dovoljen, temveč morajo biti sredstva izdvojena v posebno eksterno obliko. Ustanovljena mora biti namreč fundacija, ki je ločena pravna osebnost in igra vlogo skrbnika. Fundacija je lahko popolnoma avtonomna, kar pomeni, da zagotavlja starostne, vdovske in invalidske pokojnine, ali pa polavtonomna, kar pomeni, da slednji pravici pozavaruje eksterno. Upravni odbor fundacije mora poskrbeti za skrbniško odgovorno upravljanje naložb oziroma postavljanje in izvajanje naložbene politike fundacije. Upravljanje naložb lahko zaupa kateri koli (tudi tuji) instituciji (banki, družbi za upravljanje, borznoposredniški hiši,

zavarovalnici). Manjša podjetja se lahko tudi priključijo skupinskim fundacijam (*collective foundations*), ki jih navadno ustanovijo zavarovalnice ali banke (Switzerland: Pension Funds Online, 2010).

Konec leta 2007 je bilo v strukturi naložb kolektivnega dela³³ nekaj manj kot 16 % delnic, kar je odraz naložbenih omejitev in gospodarske krize (Switzerland: IOPS, 2009).

Poljska

Prostovoljna oblika tretjega stebra (IKE) na Poljskem omogoča predvsem doseganje dodatnega dohodka, ki je posledica možnosti za doseganje višjih donosnosti s pomočjo širokega nabora dovoljenih oblik. Shema IKE je shema DC, ki je na voljo vsem posameznikom, starejšim od 16 let (Pension Country Profile: Poland, 2008), njena uvedba po preteku prvih petih let po celoviti reformi pokojninskega sistema pa je vezana na dejstvo, da prostovoljne kolektivne sheme (znane pod akronimom PPE) niso zaživele. V letu 2006 je bilo namreč vanje vključen komaj en odstotek delovno aktivne populacije. Shema PPE tudi ni optimalna zaradi nelogičnih naložbenih omejitev (glej spodaj) in prenosljivosti privarčevanih sredstev (Poland: IOPS, 2009).

Pokojninski računi IKE ponujajo in administrirajo družbe za upravljanje, borzni posredniki, banke in zavarovalnice. Kot je bilo že omenjeno, ponujajo računi IKE široko paleto finančnih naložb, ki so omejene samo s pogodbo med vključenim posameznikom in ponudnikom, posameznikom pa omogočajo, da se izpostavijo tržnemu tveganju v zeleni meri. Sistem ne daje garancij oziroma minimalnih donosnosti in je zelo odprt tudi z vidika dopuščenih stroškov, ki jih regulira konkurenca.³⁴ Sistem nadzira

³³ Obstajalo je 2.667 skladov oziroma fundacij (Pension Country Profile: Switzerland, 2008).

³⁴ Stroški so temeljni sestavni del pogodbe med vključenim posameznikom in finančno

neposredno regulator trga finančnih instrumentov, ki nadzira tudi finančne institucije na domačem trgu. Posamezniki lahko prehajajo med ponudniki (prenašajo sredstva med računi IKE), in to brez stroškov, če je od odprtja računa preteklo dvanajst mesecev. Sredstva lahko posameznik z računa črpa pred upokojitvijo v celotnem znesku, vendar v tem primeru plača kazen, hkrati pa mora tudi zapreti račun IKE (Poland: IPOS, 2009 in Szczepinski, 2009).

Sistem IKE je osnovan na vplačilih iz neto dohodka posameznika, letni obseg vplačil pa je omejen na 150 % povprečne letne plače v državi. Davčna spodbuda sistema IKE je v obliki oprostitve kapitalskih dobičkov, ne vpliva pa na plačilo dohodnine iz naslova tekočih prejemkov – niti v fazi vplačevanja niti v fazi črpanja upravičenj (Szczepanski, 2009). Isti avtor to dejstvo omenja tudi kot eno temeljnih pomanjkljivosti in razlogov za relativno skromen uspeh sistema IKE. Razlog je preprost. V tako zasnovani davčni ureditvi ni pričakovati obilo posameznikov z relativno nizkimi dohodki, saj takšnim posameznikom takšna oblika ne prinese dovolj oprijemljivih prihrankov, zato niso ustrezno motivirani za vključitev. Takšni posamezniki bi potrebovali spodbudo v obliki znižanja davčne obveznosti.

Szczepinski (2009) poleg neustreznega osredotočenja na posameznike z nizkimi dohodki (kar kliče po drugačni zasnovi davnih spodbud) opozarja in kliče k reformi obstoječega sistema še na naslednjih področjih:

- razkrivanje celotnih stroškov izvajalcev sistema IKE;
- večja podpora (storitveni del) in informiranje vključenih posameznikov s strani finančnih institucij izvajalk sistema;
- črpanje sredstev pred dopolnjeno starostjo 60 let in
- vzpostavitev sistema poročanja o celotnem sistemu IKE (poudarja torej vlogo registra oziroma centralne statistike).

institucijo, ki ponuja račune IKE.

Zasnova poljskega naložbenega pokojninskega sistema tretjega stebra³⁵, ki predstavlja glavnino (PTE), pa temelji na odprtih pokojninskih skladih (OFE), ki so neodvisne pravne osebe v lasti vključenih posameznikov in jih upravljajo pokojninske družbe (*pension fund societies*), katerih premoženje je ločeno od premoženja pokojninskih skladov (Poland: Pension Funds Online, 2010). Posamezniki lahko prosto izbirajo izvajalca in s tem naložbeno politiko. Ob koncu leta 2008 je bilo registriranih 15 pokojninskih skladov, ki so upravljali 53 mrd sredstev in vključevali nekaj več kot 13 mio posameznikov (Poland, IOPS, 2009).

Do leta 2004 so pokojninske družbe lahko ponujale samo en pokojninski sklad, od takrat dalje pa lahko ponujajo dva. Novi predvideni sklad ima dopuščeno večjo alokacijo sredstev sklada v lastniške finančne instrumente. Pokojninske družbe morajo imeti upravni odbor, nadzorni svet in skupščino (Poland: Pension Funds Online, 2010). Povprečen delež alokacije pokojninskih skladov v delnice je ob koncu leta 2008 znašal 21,5 %, prevladujejo pa domače državne obveznice (glej spodnjo tabelo).

Podobno kot v drugih državah srednjevzhodne Evrope so tudi poljski pokojninski skladi podvrženi kvantitativnim naložbenim omejitvam. Največ 40 % sredstev jim je dovoljeno vlagati v lastniške finančne instrumente iz urejenega trga, 40 % v hipotekarne obveznice in ravno tako v občinske in podjetniške obveznice, 10 % v certifikate in zaprte investicijske sklade, 15 % v vzajemne sklade in 20 % v depozite in bančne finančne instrumente. Naložbe v nepremičnine so prepovedane, naložbe v tujino pa omejene na 5 % (Defined-Contribution ..., 2009 in Poland: Pension Funds Online, 2010).

Minimalna donosnost je v okviru obveznega tretjega stebra postavljena relativno, in sicer opredeljena kot nižja od dveh vrednosti (Poland: Pension Funds Online, 2010):

³⁵ Steber je obvezen, vanj se steka v prejšnjem poglavju omenjenih 7,3 % plač.

- povprečna letna donosnost vseh pokojninskih skladov v zadnjih treh letih, zmanjšana za 4 odstotne točke, in
- povprečna letna donosnost vseh pokojninskih skladov v zadnjih treh letih, zmanjšana za polovico.

Tabela 18: Struktura naložb

	Leto 2008
Struktura naložb (%)	
- Delnice	21,48
- Dolžniški finančni instrumenti	74,77
- Nepremičnine	0,00
- Likvidna sredstva	2,48
- Ostale naložbe	1,27

Vir: *Poland: IOPS, 2009, lastni prikaz.*

Prostovoljni drugi steber (PPE), uveden leta 1999 na osnovi DC, torej ni prinesel zelenih rezultatov. Poleg razlogov, ki so navedeni zgoraj, je kriva davčna obravnava, ki je zasnovana na vplačilih iz neto plač. Neizdatne dane spodbude (davčna stimulacija je bila oblikovana na osnovi oprostitve davka na kapitalske dobičke in oprostitve plačila prispevkov v višini 7 % posameznikove bruto plače) so torej rezultirale v nezadostnem zanimanju delodajalcev. Poleg tega pa poljski delodajalci zaradi visoke stopnje brezposelnosti niso čutili posebne potrebe, da bi prostovoljno zagotavljali dodatna pravila za potrebe zadrževanja sposobnih kadrov (Poland: Pension Funds Online, 2010).

Pokojninski sklad je lahko znotraj sistema PPE oblikovan kot investicijski sklad ali pa kot zavarovalnica, lahko pa ga oblikujejo tudi pokojninske družbe iz obveznega tretjega stebra. V primeru zavarovanja delodajalec pri zavarovalnici sklone skupinsko zavarovanje (Defined-contribution ..., 2009). Sredstva so prenosljiva na pokojninski račun IKE, ne pa tudi na individualne račune v okviru obveznega dela (v sklad OFE), kar *dejansko* pomeni, da so sredstva neobdavčena (podjetja pa sredstva vplačujejo iz

bruto plač!). Zaposleni lahko prosto izbirajo med več skladi PPE in s sredstvi znotraj sistema tudi prosto razpolagajo.

Sicer je režim znotraj PPE zelo podoben tistemu iz PTE (OFE), vendar bolj prilagodljiv oziroma v nekaterih pogledih manj reguliran. Naložbene omejitve ne omejujejo naložb v delnice, vzajemne sklade, zaprte investicijske sklade, hipotekarne, občinske ali podjetniške obveznice, naložbe v nepremičnine pa so kljub tej liberalnosti prepovedane. Naložbena omejitev, ki zelo zmanjšuje možnost za uvajanje optimalne naložbene politike, je omejitev, ki omejuje delež sredstev, ki je lahko investiran v države OECD, na 5 %. Konec decembra 2008 je bilo v sistem (obstaja 5 skladov PPE) vključenih slabih 350.000 posameznikov, njihova sredstva pa so bila vredna 800.000 mio EUR (Poland, IOPS, 2009).

Prihodnje reforme bi morale biti zasnovane v smeri večje davčne spodbude za prostovoljni kolektivni del pokojninskega varčevanja (PPE) in boljše ciljanje davčnih spodbud v prostovoljnem individualnem delu (IKE). Predvsem pa je največja slabost poljskega naložbenega pokojninskega sistema močna omejenost investiranja v tuje finančne instrumente, kar pomeni manjše potencialne donosnosti za člane, večjo izpostavljenost tržnemu tveganju (Poland: IOPS, 2009) in tudi sistemsko tveganje. Velika omejitev sistema je tudi sistem zajamčene donosnosti, ki zaradi pretirane osredotočenosti na kratek rok ne dopušča izkoriščanja dolgoročnih koristi, ki jih ponujajo finančni trgi (Poland: Pension Funds Online, 2010). Če bo obvezni sistem ostal v nespremenjeni obliki, bi bilo zelo smiselno dodatno davčno spodbuditi sistem IKE, ki omogoča prilagodljivost in višje donosnosti.

Madžarska

Na Madžarskem posamezniki lahko varčujejo na pokojninskih računih, ki jih upravljajo banke in investicijski svetovalci (Chybalski, 2009). Splošno je ta oblika znana kot četrti steber. Vanj sodi tudi sklepanje naložbenih

življenjskih zavarovanj (Hungary: IOPS, 2009; Erdop in Fulop, 2007). Varčevanje v tej obliki (po vzpostavitvi leta 2006) postaja priljubljeno, prej pa so bili posamezniki, ki so se zavedali problema prihodnjih nizkih pokojnin, glede varčevanja znotraj pokojninskega sistema vezani na prostovoljne pokojninske sklade tretjega stebra in seveda na obvezne v drugem stebru. Glavni namen uveljavitve te sheme je bil ponuditi dodatne naložbene možnosti posameznikom in dati s tem dodaten zagon namenskemu pokojninskemu varčevanju. Posamezniki lahko znotraj te ureditve investirajo po lastni presoji oziroma s pomočjo izbranega investicijskega svetovalca (finančne institucije) neposredno v delnice, obveznice, vzajemne sklade in finančne instrumente denarnega trga. Država spodbuja varčevanje v obliki priznavanja znižanja davka (t. i. *matching contribution*) do 30 % vplačanih sredstev, vendar največ do približno 400 EUR letno, in v obliki oprostitve davka na kapitalske dobičke. Stroški upravljanja pokojninskih računov, ki jih zaračunavajo finančni posredniki, znašajo okoli 1 % sredstev na upravljanju (International Update: Recent ..., 2006).

Madžarski obvezni pokojninski skladi so posebne pravne osebe v obliki vzajemnih varčevalnih oblik in po zasnovi sledijo shemi DC (Pension Country Profile: Hungary, 2008). Pokojninski skladi so lahko ustanovljeni s strani delodajalcev, strokovnih združenj, delavskih organizacij ali lokalnih oblasti. Upravljanje naložb lahko izvajajo sami, lahko pa to prenesejo na družbe za upravljanje oziroma drugo licencirano finančno institucijo (Hungary: Pension Funds Online, 2010). V letu 2007 je delovalo 20 skladov (Hungary: IOPS, 2009), kar pomeni padec od leta 1998, ko je bilo na trgu delujočih še 38 skladov (Impavido in Rocha, 2006). Njihovi upravljavski stroški so omejeni na 0,9 % (Hungary: IOPS, 2009).

Zaposleni si izberejo bodisi odprt bodisi zaprt sklad. Pet največjih skladov, ki so vsi pod okriljem finančnih skupin (bank, specializiranih kreditnih institucij oziroma zavarovalnic), upravlja 80 % celotnih

sredstev, kar pomeni, da je trg izjemno močno koncentriran. Skladi so v letu 2007 uvedli naložbeno politiko življenjskega cikla, in sicer ponujajo tri predpisane oblike (konservativno, uravnoteženo in obliko, osredotočeno na rast) (Hungary: IOPS, 2009). Preskok se je zgodil po kritikah glede prenizke donosnosti, ko so bile odpravljene tudi omejitve glede največjih odstotkov sredstev, ki jih lahko sklad investira v delnice, sklade zasebnega kapitala (*private equity*) in hedge sklade, ter s tem upoštevana priporočila po možnosti izkoriščanja znanja sodobne finančne teorije glede učinkov razpršitve premoženja in uravnotežitve varnosti pokojninskih prihrankov in potencialov finančnih trgov (Hungary: Pension Funds Online, 2010).

Upravljavski ustroj madžarskih obveznih pokojninskih skladov temelji na skupščini članov kot najvišjem upravljavskem organu. Glasovanje na skupščini je enakomerno zastopano s strani članov ne glede na višino sredstev posameznika. Skupščina izbira odbor direktorjev z mandatom petih let. Odbor je zadolžen za izbor investicijskega svetovalca oziroma finančne institucije, ki bo upravljala z naložbami sklada, za izbor aktuarja, pravne pomoči, skrbnika in revizorja. Odbor je nadalje zavezan vzpostaviti interne postopke glede upravljanja premoženja in vrednotenja naložb in redno poročati nadzorniku ter informirati vključene člane. Glavna skupščina izbere tudi nadzorni svet, v katerem morajo člani imeti večino (Hungary: Pension Funds Online, 2010).

Prostovoljni pokojninski skladi, ki jih je bilo leta 2004 na trgu 7.536, imajo enako institucionalno zasnovo kot obvezni. V tej obliki je posameznikom dopuščeno, da neomejeno in praktično brezplačno prenašajo svoja sredstva med različnimi skladi (prenos stane 15 EUR), skladi pa tudi niso zavezani doseganju minimalne donosnosti, kar pomeni, da so naložbene politike bolj sproščene. V letu 2007 je bilo v te oblike vključenih 1,3 mio posameznikov³⁷ (Hungary: IOPS, 2009).

³⁶ Leta 1998 jih je bilo še 315 (Impavido in Rocha, 2006).

³⁷ Delovna sila na Madžarskem šteje 4,2 mio posameznikov (Pension Country Profile: Hungary (2008)).

Tabela 19: Struktura naložb

	Leto 2008
Struktura naložb (%)	
- Delnice	12,20
- Dolžniški finančni instrumenti	62,01
- Nepremičnine	0,31
- Likvidna sredstva	3,00
- Ostale naložbe	22,48

Vir: Hungary: IOPS, 2009, lastni prikaz.

Impavido in Rocha (2006) ocenjujeta učinke madžarskega drugega stebra in pri tem postrežeta z mešanimi zaključki. Njuni zaključki kažejo na glavne pomanjkljivosti sistema, ki zajemajo preveliko konservativnost glede dovoljenih naložbenih politik, hibridnost sistema, nepreglednost in nezadostno agresivno zavzetost regulatorja glede doseganja ugodnejšega ravnotežja z vidika stroškov, preglednosti in konkurence. Njuni napotki so usmerjeni v promoviranje preglednosti, primerljivosti informacij glede donosnosti in stroškovnih obremenitev in predvsem spodbujanje konkurence med ponudniki. Orban in Palotai (2005) poudarjata, da je treba nujno vzpostaviti sistem, ki bo omogočal doseganje višjih donosnosti, saj realna donosnost na ravni 2,1 % nima zelenih učinkov, ki so se jih oblasti nadejale ob vzpostavitvi večstebnega pokojninskega sistema. Avtorja postrežeta z izračuni, da je prelomna točka za posameznika, ki se bo upokojil leta 2050, da bi prejemal enako pokojnino iz prvega stebra in iz večstebne ureditve (75 % iz sistema s sprotnim prispevnim kritjem in 25 % iz naložbenega), realna stopnja donosa okrog 3 % (2,7 % ob predpostavki vzdržnega prvega stebra in 3,4 % brez nje). Predvsem poudarjata, da je treba izvajalce nujno spodbuditi k učinkovitosti, da bi torej postali donosnejši in cenejši.

ZDA

Pokojninski načrti se v ZDA izvajajo v obliki skrbniškega dogovora (*trust agreement*) ali prek zavarovalnih pogodb, čeprav prevladujejo skrbniški dogovori. *Trustee* lahko upravljanje z naložbami prenese na drugo kvalificirano institucijo (družbo za upravljanje, zavarovalnico, banko, borzaposredniško družbo) ali sredstva upravlja sam (Pension Country Profile: United states, 2008 in United States: IOPS, 2009).

Temeljni zakon v ZDA je ERISA (*Employee Retirement Income Security Act*), ki je bil sprejet leta 1974. Določa minimalne standarde, ki jih mora pokojninski načrt (vključno s področjem upravljanja) izpolnjevati. Med glavnimi so naslednji (United States: Pension Funds Online, 2010):

- ustrezno poročanje in razkritja,
- pravila pridobivanja pravic,
- pravila glede zadostnosti naložb (pokritost obveznosti³⁸),
- skrbniška odgovornost izvajalca in
- administriranje.

Leta 2006 so bile z zakonom o zaščiti pokojnin (*Pension Protection Act*) uzakonjene nekatere pomembne spremembe predvsem glede zadostnosti naložbe načrtov DB in avtomatične vključitve posameznikov v načrte DC ter določitve naložbenih politik za tiste posameznike, ki si naložbe ne izberejo sami (*QDIA – Qualified Default Investment Alternative*) (United States: Pension Funds Online, 2010).³⁹

Računi IRA, ki jih je ravno tako uvedla ERISA leta 1974, se pojavljajo v treh oblikah (Black in Skipper, 2000; McKinney in McKinney, 2006):

- pokojninski bančni račun (*bank trust oz. custodial account*), ki je odprt pri bankah in hranilnicah in omogoča naložbe v depozite in različne bančne produkte;

³⁸ Gre za določila, pomembna za načrte DB.

³⁹ Te sledijo predvsem logiki naložbenih politik življenjskega cikla.

- pokojninski račun pri družbah za upravljanje (*trust* oz. *custodial account*), ki je odprt pri družbah za upravljanje in omogoča neposredno vlaganje v investicijske oz. vzajemne sklade;
- individualni trgovalni račun (*self-directed account*), ki je odprt pri borzno-posredniških družbah.

Ta oblika pokojninskega varčevanja je lahko v ZDA organizirana tudi kot individualna pokojninska renta (*individual retirement annuity*), torej zakonodaja omogoča nakup rente, ki je opredeljena že med varčevanjem. Tovrstnih produktov je na ameriškem trgu precej in inovativnost na tem področju je velika. Obstaja široka paleta rent – od variabilnih do stalnih, takšnih, ki omogočajo prilagodljiva plačila, do takšnih, ki so vezana na vzajemne sklade ali posebne indekse. Tovrstni produkti zahtevajo usposobljen in visoko strokoven kader, za zavarovalnice pa pomenijo relativno veliko tveganje, saj morajo predvideti razmere na kapitalnem trgu v zelo dolgem obdobju (v času vplačevanja in izplačevanja). Po drugi strani pa morajo premagati konkurente, kar pomeni vgrajevanje visokih donosnosti, za katere se lahko izkaže, da so nerealne oz. nevzdržne (Berk et al., 2010).

V splošnem pa obstajata dve temeljni zasnovi IRA, in sicer tradicionalni račun IRA in t. i. račun Roth IRA (po senatorju, ki mu je uspelo z davčno ugodno prilagoditvijo – glej prejšnje poglavje) (Pension Country Profile: United States, 2008).

Račun IRA administrira finančna institucija, ki za vključene člane opravlja tudi storitve svetovanja in opravlja storitve poročanja. Posameznik lahko med letom vplačuje poljubne zneske, davčna spodbuda pa je omejena na 5.000 USD oziroma 6.000 USD za osebe, starejše od 50 let. Zgornji dovoljeni znesek se vsako leto poveča za stopnjo inflacije (Setting Up an IRA (2005)). Izjemno pozitivna lastnost računov IRA je preprosta zasnova, oblika pa služi povečevanju prenosljivosti pokojninskih sredstev. Posamezniki namreč lahko privarčevana sredstva

iz kolektivnih oblik prenesejo na račune IRA, v primeru, da so nezadovoljni s finančno institucijo, ki upravlja tak račun, pa jo lahko prosto zamenjajo. Ta prilagodljivost manjka v državah EU, za katere EFAMA poudarja, da je neprenosljivost oblik resen problem mobilnosti na trgu delovne sile (The European Personal Pension Account, 2005). Računi IRA posameznikom tudi omogočajo, da lahko delno predčasno in začasno črpajo sredstva z računa (zadolžitev na osnovi sredstev računa ali zastava sredstev IRA).

Tabela 20: Struktura naložb v okviru pokojninskih računov v ZDA

	Vzajemni skladi	Depoziti	Zavarovanja	Finančni instrumenti	IRA sredstva
Zneski					
1990	139	266	40	191	636
1995	470	261	81	476	1288
2000	1239	250	203	937	2629
2005	1688	278	308	1378	3652
2009	1953	431	303	1544	4231
Struktura v %					
1990	21.86	41.82	6.29	30.03	100.00
1995	36.49	20.26	6.29	36.96	100.00
2000	47.13	9.51	7.72	35.64	100.00
2005	46.22	7.61	8.43	37.73	100.00
2009	46.16	10.19	7.16	36.49	100.00

Vir: *Investment Company Fact Book*, 2010.

Zanimiva je struktura finančnih instrumentov na računih IRA, ki pokaže, kaj so zelene varčevalne oblike vključenih posameznikov. V začetnih letih so bili prevladujoča finančna oblika depoziti, katerih delež je še leta 1990 znašal 42 % vseh sredstev IRA, danes pa so prevladujoča oblika vzajemni skladi (46 % vseh sredstev IRA), depozitov pa je zgolj še za 10 % (glej spodnjo tabelo). Druga najpogostejša finančna oblika so finančni instrumenti, tj. delnice, obveznice in drugo, ki jih posamezniki prek svojega administratorja računa kupujejo neposredno (*Investment Company Fact Book*, 2010).

Kanada

Za kanadske pokojninske sklade, ki so v več kot 80 % (podobno kot v ZDA) zasnovani na principu skrbništva (*trustee agreement*) in le v manj kot 20 % na zavarovalnih pogodbah, veljajo določila odgovornega strokovnjaka (*prudent person principle*) in določilo o obvezni izjavi o naložbeni politiki (*investment policy statement*). Pokojninske oblike so regulirane tako s strani posamezne države kot s strani zveznih oblasti. Glavni regulator je *The Office of the Superintendent of Financial Institutions Canada* (OSFI). Slabost kanadskega sistema, ki vpliva tudi na relativno nizko vključenost v drugi steber, so relativno visoki stroški ustanovitve pokojninskega načrta (Canada: Pension Funds Online, 2010).

Kar se tiče prenosljivosti naložbenih oblik v drugem stebru, v Kanadi ni težav, saj lahko posameznik sredstva drugega stebra prenaša od bivšega delodajalca bodisi do novega delodajalca bodisi na pokojninski račun tretjega stebra (na račun RRSP). Ta lastnost je morda nenavadna (prenos sredstev iz drugega stebra v prostovoljnega, kjer je sicer običajno večja svoboda razpolaganja s sredstvi ob upokojitvi), vendar lahko razmišljamo v smeri, da posameznik nima možnosti izbirati skrbnika (izvajalca pokojninske oblike), temveč samo med njegovimi produkti (npr. z različnimi naložbenimi politikami). Tako je posamezniku omogočeno, da ob menjavi službe sredstva prenese na RRSP, kjer je naložbena politika v njegovi domeni. Po drugi strani si kanadske oblasti takšne oblike tudi lažje privoščijo, saj je tveganje za nepreskrbljenost prebivalstva na stara leta, kot je zapisano na začetku prejšnjega poglavja, izjemno majhno.

Tabela 21: Struktura naložb

	Leto 2007
Struktura naložb (%)	
- Delnice	28,68
- Dolžniški finančni instrumenti	24,25
- Nepremičnine	3,96
- Likvidna sredstva	3,20
- Ostale naložbe	39,91

Vir: *Canada: IOPS, 2009, lastni prikaz.*

V tretjem stebru, torej v okviru pokojninskih računov RRSP, ravno tako kot v drugem stebru praktično ni naložbenih omejitev. Posameznik lahko naložbe s pomočjo finančne institucije, ki administrira račun, upravlja sam. Kot naložbo si lahko izbere celo tuje nepremičnine in žlahtne kovine.⁴⁰ Institucije, ki lahko ponudijo račune RRSP, so banke, kreditne zveze, skrbniki načrtov ali zavarovalnice. Institucije so zavezane, da vključenemu posamezniku poročajo. Ta poročila potrebuje tudi za dokazovanje davčnih ugodnosti. Zakonodaja dopušča prenašanje davčnih ugodnosti med leti (RRSPs and Other Retirement Plans ..., 2009).

Avstralija

Glavna zakona, ki urejata področje avstralskega pokojninskega sistema, sta *Superannuation Guarantee Administration Act* iz leta 1992 in *Superannuation Industry Supervision Act* iz leta 1993 (IFSA 2009 International ..., 2009).

Rdeča nit avstralske ureditve je načelo skrbnosti. Količinske omejitve niso podane, razen tistih, ki prepovedujejo vlaganje v sponzorska podjetja (zgornja meja je 5 %), skladi pa se ne smejo zadolževati ali pa posojati

⁴⁰ Omejitev je samo čistost kovine. Zlato mora imeti čistost vsaj 99,5, srebro pa 99,9. Žlahtne kovine morajo biti kupljene bodisi neposredno od proizvajalca ali pa finančne institucije (RRSPs and Other Retirement Plans ..., 2009).

sredstev svojim članom. Kot v večini anglosaških držav so tudi avstralski pokojninski skladi relativno močno izpostavljeni delniškemu trgom. Pokojninski skladi imajo v lasti približno tretjino avstralskega trga kapitala, ki v njihovih bilancah (posredno ali neposredno, torej prek vzajemnih skladov) predstavlja približno 50 % naložb. Tujih naložb imajo približno 22 % (Australia: Pension Funds Online, 2010).

Večina skladov ponuja več naložbenih možnosti (naložbenih politik). Od leta 2005, ko lahko posamezniki sami izbirajo naložbeno politiko, jih to možnost izkorišča slaba polovica, pogosteje se to dogaja pri varčevalcih v odprtih skladih. V primeru, da si posameznik ne izbere želene alokacije, izhodiščno naložbeno politiko (*default*) izbere delodajalec, običajno vsebuje med 60 % in 75 % delnic.

Ljudje imajo v povprečju sredstva naložena v tri pokojninske sklade, kamor poleg delodajalcev vplačujejo tudi sami. Neredki posamezniki imajo tudi individualne pokojninske račune (tretji steber). Kot je navedeno v prejšnjem poglavju, so ti v obliki depozitnih shem, imajo nizke stroškovne obremenitve in zagotovljeno izplačilo vplačanih sredstev. Ponujajo jih banke in življenjske zavarovalnice. Davčna obravnava je enaka kot pri pokojninskih skladih (Australia: IOPS, 2009). Zakonodaja je leta 2007 poenostavila združevanje sredstev na več računih, zato lahko pričakujemo, da se bo število finančnih produktov na posameznika zmanjšalo (Australia: Pension Funds Online, 2010).

Tabela 22: Struktura naložb

	Leto 2008
Struktura naložb (%)	
- Delnice	22,54
- Dolžniški finančni instrumenti	4,27
- Nepremičnine	4,35
- Likvidna sredstva	10,37
- Ostale naložbe	58,47

Vir: Australia: IOPS, 2009, lastni prikaz.

Leta 2009 je združenje ASFA med prebivalstvom izvedlo anketo o zadovoljstvu glede pokojninskih skladov. Kljub dejstvu, da je alokacija premoženja pokojninskih skladov v delnice velika in da so bile v času finančne krize tudi donosnosti teh skladov nizke (oziroma bolj negativne), je kar 79 % vprašanih posameznikov navedlo, da so zadovoljni ali pa celo zelo zadovoljni s svojim izbranim pokojninskim skladom (Clare, 2009).

7. Ureditev področja pokojninskih rent

Glavna dodana vrednost pokojninskih rent, ki jo potrjujejo tudi raziskave, je v zagotavljanju večje potrošnje in torej večje blaginje posameznikov (Ageing and Pension, 2005). Posameznik lahko sprosti varnostne prihranke, saj tveganje za dolgo življenje prenese na zavarovalnico (Pensions at the Glance, 2005). Glede na ostale dele finančnega sistema pa so rentni trgi generalno manj razviti, v številnih državah pa se število institucij, ki jih ponujajo, krči (Murthi et al., 1999).

Temeljna dilema, ki se pojavlja na področju pokojninskih rent, se nanaša na možnosti, da posameznik ob upokojitvi oziroma ob dosegu določene starostne meje s privarčevanimi sredstvi sam razpolaga. Nekatere države (konservativnejše) dopustijo zgolj obliko rente, kjer tveganje za dolgo življenje nosi zavarovalnica, pri kateri posameznik rento kupi. Bolj liberalne države pa dopuščajo tudi popolnoma prosto razpolaganje s privarčevanimi sredstvi (Whitehouse, 2007). Tako je npr. v državah Latinske Amerike popolnoma običajno, da se posamezniki odločajo za postopno razvarčevanje oziroma unovčevanje privarčevanih sredstev (*phased withdrawal*). Tako se lahko posameznik, ki je varčeval v vzajemnih skladih, odloči vsako leto unovčiti določeno število (odstotek) enot skladov. Ravno tako to velja za ZDA (Maurer in Somova, 2009). Za države kontinentalne Evrope, Veliko Britanijo in za države Vzhodne Evrope pa velja, da morajo posamezniki privarčevana sredstva pretvoriti v pokojninsko rento (Maurer in Somova, 2009; Whitehouse, 2007), kar zmanjšuje veljavnost argumenta, da gre pri pokojninskem varčevanju za

individualna sredstva, in kar bistveno zmanjšuje manevrski prostor posameznikov, da bi financirali nepričakovane izdatke. V omenjenih državah navadno v takšno rento, ki je indeksirana s cenami življenjskih potrebščin. Država z največ možnostmi glede oblik črpanja privarčevanih sredstev je Avstralija, kjer lahko posameznik izbira različne načine indeksacije in pokritja tveganja za dolgo življenje (Whitehouse, 2007), državi z največ izkušnjami pa sta Velika Britanija in Čile (Turner, 2009).

Avtorji raziskujejo, v kakšni obliki bi bilo optimalno črpati privarčevana sredstva, pri čemer dopuščajo tudi različne kombinacije med ekstremnima možnostma, navedenima zgoraj. Gre za t. i. hibridne rešitve, ki vključujejo tako rente različnih vrst (takojšnje, odložene, delne, indeksirane, variabilne oziroma vezane na vzajemne sklade oziroma kapitalske trge idr.), in tudi različne mehanizme razvarčevanja (takojšnje, odloženo, programirano ali *ad-hoc*) (Turner, 2009).

Kje se v tem polju znajde sistem posamezne države, je odvisno od tega, katero od tveganj je bolj boleče oziroma izpostavljeno. Svetovna banka priporoča, da mora biti sistem pokojninski rent zasnovan na način, da uravnoteži cilje pokojninske (in socialne) politike na eni in potrebe posameznikov na drugi strani. Z vidika politike je sporna kratkovidnost posameznikov, ki se ne zavedajo tveganja dolgoživosti in zaradi neracionalne potrošnje postanejo socialni problem države (Annuities, 2001). Tako jih ta podpira znotraj pokojninskega sistema (vendar neuspešno) in potem še znotraj socialnih transferjev.

Zaključki, ki jih ponujata Maurer in Somova (2009) v zvezi z izgubami blaginje, ki nastanejo v primeru obvezne anuizacije (obveznega nakupa pokojninske rente iz naslova privarčevanih pokojninskih sredstev), jasno govorijo, da mora biti potreba politike strahotno velika, da lahko nevtralizira velike izgube posameznikov, da je torej opravičljiva. Avtorja namreč zaključujeta, da posamezniki brez želje po dediščini v primeru obvezne anuizacije izgubijo med 8 % in 24 % pokojninskega premoženja

ob upokojitvi, in sicer različno glede na stopnjo nenaklonjenosti tveganju. Posamezniki, ki želijo zapustiti dediščino, pa izgubijo celo med 36 % in 81 % pokojninskega premoženja ob upokojitvi.

Zanimiv pa je predlog Antolina (2009), ki zagovarja uravnoteženje med uravnavanjem tveganja dolgoživosti in uravnavanjem likvidnosti, potreb po dediščini in zadrževanjem prilagodljivosti. Antolin (2009) namreč predlaga, da naj bi posameznik dosegel boljše ravnotežje, če bi se ob upokojitvi zaščitil pred tveganjem dolgoživosti, s tem da bi si tako kupil pokojninsko rento, ki se začne izplačevati v primeru, da posameznik doživi 85. leto starosti, sicer pa privarčevana sredstva nameni razvarčevanju v želeni dinamiki in dediščini.

Harrison, Byrne, Blake (2006) izpostavljajo pomembnost proste opcije izbire izvajalca – OMO (*open market option*), ki štiti pred izplačevanjem nekonkurenčnih rent. OMO je možnost za nakup rente pri ponudniku, ki ni določen v obdobju varčevanja oziroma s pokojninskim načrtom. Maurer in Somova (2009) pa na podlagi analize in simulacij v primeru evropskih držav ugotavljata, da raznolikost, kompleksnost in restriktivnost glede dopuščanja liberalnejših oblik rent niso v skladu s kriteriji ustrezne regulacije in imajo resne ekonomske učinke na družbo, še zlasti na neposredno prizadete posameznike. Avtorja poudarjata, da sta paternalizem (skrb za posameznika, ki se odloča kratkovidno) in strah pred moralnim hazardom posameznikov, ki sta glavna razloga restriktivnega omejevanja področja rent, izjemno draga.

V splošnem pa se režimi pokojninskih rent zelo razlikujejo med drugim in tretjim stebrom. Navadno velja, da so pokojninske rente iz naslova drugega stebra regulirane bistveno bolj rigorozno kot pokojninske rente iz naslova tretjega stebra (Turner, 2009). Nadalje je še značilno, da pokojninske rente iz naslova dodatnega pokojninskega varčevanja, čeprav močno izgubljajo kupno moč v času, pogosto niso indeksirane, kar je v

nasprotju s pokojninami iz prvega stebra, ki so praviloma vedno indeksirane (v mnogih državah tudi oziroma vsaj delno z rastjo plač).

Velika Britanija

Posamezniki lahko iz PPP po letu 2006 črpajo do 25 % privarčevanih sredstev v obliki enkratnega izplačila ali programiranega razvarčevanja, preostalih 75 % pa morajo nameniti za nakup pokojninske rente (Ageing and Pension, 2005 in Turner, 2009, p. 218). Varčevalec lahko v trenutku, ko črpa privarčevana sredstva, določi upravičenca do rente. Starost, pri kateri lahko posameznik črpa ta upravičenja, ni vezana na upokojitev, temveč je do letos znašala 50 let, z naslednjim letom pa se starostna meja premika navzgor na 55 let (United Kingdom: IOPS, 2009). Maksimalna starost, do katere posameznik mora črpati sredstva, pa je določena pri 75 letih (Murthi et al, 1999). Turner (2009) navaja, da je neobičajno, da so pokojninske rente indeksirane z inflacijo.

Švedska

Rente iz naslova prihrankov v sistemu PPM se posameznik lahko odloči črpati kasneje, kot se upokoji. Lahko se tudi odloči, da črpa delno (75, 50 ali 25 % privarčevanih sredstev). Ima dve možnosti: črpati neindeksirano fiksno pokojninsko rento, kjer tveganje dolgoživosti prevzame agencija PPM oz. *Premium Pension Authority (traditional insurance)*, ali programirano razvarčevanje (*fund insurance*), kjer tveganje dolgoživosti prevzame posameznik. V obeh primerih se privarčevani zneski črpajo v obliki mesečnih izplačil, enkratna izplačila niso mogoča (Nygren, 2008, Sweden: Pension Funds Online, 2010 in Turner, 2009). Pokojninske rente iz sistema PPM niso indeksirane z inflacijo (Turner, 2009).

Nemčija

Privarčevana sredstva v okviru individualnih oblik lahko posamezniki črpajo bodisi v obliki doživljenjske pokojninske rente ali programiranega razvarčevanja (Germany: IOPS, 2009).

V okviru kolektivnega dela ravno tako, vendar pa lahko posamezniki izključno v obliki doživljenjske pokojninske rente zadržijo davčne prednosti sistema.

Avstrija

V okviru tretjega stebra so mesečne pokojninske rente v primeru, da se njihovo izplačilo začne v času upokojitve, neobdavčene. Če posameznik sredstva črpa prej, izgubi pridobljene davčne ugodnosti (tako prispevek države kot oprostitev davka na kapitalske dobičke). Če posameznik črpa znesek ob upokojitvi v enkratnem znesku, plača dohodnino, ne pa tudi pridobljenih davčnih ugodnosti. Rente se izplačujejo iz vsote posameznikovih sredstev v drugem stebru. Posameznik mora namreč privarčevana sredstva pred nakupom rente vplačati v Pensionskasse.

V Avstriji lahko posamezniki iz naslova obveznega drugega stebra rente črpajo brez plačila davka (torej rente niso podvržene obdavčenju), če pa posameznik izkoristi možnost izplačila v enkratnem znesku, znaša davek 6 % (Pension Country Profile: Austria, 2008).

V drugem stebru pa enkratna izplačila niso obdavčena, vendar je ta oblika izplačila na voljo le posameznikom, katerih privarčevana sredstva znašajo manj kot 10.500 EUR, pokojninske rente pa so obdavčene, s tem da lahko posamezniki izkoriščajo olajšave za posebne izdatke (Austria: Pension Funds Online, 2010). V primeru, da v iste oblike vplačujejo tudi posamezniki, so pokojnine obdavčene s četrtno stopnjo glede na veljavno dohodninsko stopnjo (Austria: IOPS, 2009).

Švica

V Švici je predčasno črpanje sredstev tretjega stebra v enkratnem znesku mogoče v posebnih okoliščinah (ustanovitev podjetja, permanentna izselitev, invalidnost, nakup hiše ali odplačilo hipoteke), sicer se ob upokojitvi oziroma pet let pred zakonsko določeno mejo 65 let oziroma 64 let (oziroma ob invalidnosti ali smrti ovdovelemu partnerju) sredstva lahko izplačajo bodisi v obliki pokojninske rente bodisi v obliki enkratnega zneska. Nečrpana sredstva deduje ovdoveli partner ali jih dobijo otroci ne glede na njihovo starost (Queisser in Vittas, 2000).

V okviru drugega stebra je bilo letno pokojninsko upravičenje enako 7,05 % akumuliranih sredstev za moške in 7,1 % za ženske. Upravičenja se navadno črpajo v obliki anuitet, posameznik pa lahko zahteva, da se mu četrtnina sredstev izplača v obliki enkratnega zneska. Sklad lahko izplača posameznika v enkratnem znesku, če bi bila pokojninska renta premajhna (10 % minimalne starostne pokojnine, 6 % vdovske pokojnine oziroma 2 % preživitnine). Pokojnino je sicer možno tudi zadržati oziroma jo izplačati kasneje (Switzerland: IOPS, 2009).

Poljska

Posameznik lahko sredstva na računu IKE (torej znotraj prostovoljnega individualnega stebra) ob dopolnjeni starosti 60 let črpa v enkratnem znesku, črpanje pa lahko zadrži do 70. leta. Nečrpana sredstva na tem računu se dedujejo (Szczepinski, 2009), črpani zneski pa so neobdavčeni (Poland: IOPS, 2009).

V okviru obveznega kolektivnega pokojninskega varčevanja (PTE) pa morajo posamezniki ob upokojitvi sredstva pretvoriti v pokojninsko rento, ki je obdavčena (Poland: IOPS, 2009). Zakonodaja o pokojninskih rentah dopušča naslednje oblike pokojninskih rent, ki morajo biti indeksirane z inflacijo (Poland: Pension Funds Online, 2010):

- doživljenjska pokojninska individualna renta;
- doživljenjska pokojninska renta, ki pokriva oba zakonca in za vdovca zagotavlja pravice minimalno deset let, in
- doživljenjska pokojninska renta, ki pokriva oba zakonca in za vdovca zagotavlja 75 % pokojninske rente umrlega.

Madžarska

Privarčevano premoženje je na Madžarskem iz naslova drugega stebra lahko izplačano ob upokojitvi, in sicer le v obliki doživljenjske pokojninske rente, ki ni obdavčena. Izjema velja za posameznike, ki so bili v sistem vključeni manj kot 15 let. Ti lahko sredstva črpajo v enem znesku. Pokojninska renta je lahko v štirih oblikah, in sicer kot individualna renta ali renta, ki vključuje oba zakonca. Rente lahko ponujajo bodisi zavarovalnice ali pa pokojninski skladi sami. Ovdoveli partner lahko sredstva umrlega zakonca prenese na svoj račun znotraj drugega stebra ali pa jih prenese v prvi steber, kar mu zagotovi 25 odstotnih točk višje upravičenje (ki pa ni odvisno od višine prenesenih sredstev) iz naslova vdovske pokojnine (Hungary: Pension Funds Online, 2010).

Privarčevana sredstva v tretjem stebru pa so po desetih letih vključenosti unovčljiva v obliki enkratnega izplačila, ki ravno tako ni obdavčeno (Hungary: IOPS, 2009).

ZDA

Kolektivne sheme DC v ZDA so večinoma sheme, iz katerih se pokojnine obremenijo z dohodnino, črpajo pa se lahko v različnih oblikah: od enkratnih zneskov, programiranega razvarčevanja ali doživljenjskih pokojninskih rent. Isto velja tudi za račune IRA. Računi Roth so izjema v

davčnem smislu, saj davčni režim pri vplačilih temelji na neto zneskih, zato je tudi črpanje pokojninske rente oziroma v splošnem zneskov na osnovi varčevanja neobdavčeno. Mogoče je tudi zadržati izplačilo do določenega leta, pri računih IRA do 70. leta.

Kanada

Najkasneje ob dopolnjenem 69. letu mora posameznik sredstva iz računa RRSP prenesti v avtorizirano finančno obliko, ki zagotavlja redne denarne tokove, ali pa sredstva črpati v obliki enkratnega izplačila (Registered Retirement Income Fund, 2010). Avtorizirane finančne oblike so bodisi v obliki doživljenjske pokojninske rente ali dveh oblik, ki omogočata programirano razvarčevanje (*Registered Retirement Income Fund* in *Life Income Fund*) (Canada: Pension Funds Online, 2010). Pri izplačilih, ki so sicer podvržena obdavčenju, je posameznik deležen znižanja davka v fiksnem znesku 2.000 CAD (Receiving Income from the RRIF, 2010). Minimalno izplačilo je določeno glede na starost posameznika in vrednost sredstev na računu RRIF (Registered Retirement Income Fund, 2010).

Avstralija

Posamezniki lahko privarčevano premoženje tako v okviru drugega kot tretjega stebra črpajo v obliki pokojninskih rent ali pa v obliki enkratnega izplačila, kar je pogostejše. V primeru, da se posamezniki odločijo za doživljenjsko rento, ki jo ponudniki izračunajo na podlagi avstralskih tablic smrtnosti, je ta indeksirana z inflacijo (Pensions at the Glance 2009, 2009). Pokojninska upravičenja iz naslova pokojninskih skladov javnega sektorja so navadno spremenjena v doživljenjske pokojninske rente (Australia, Pension Funds Online, 2010).

Sklepna misel

Glede izbire načina uporabe sredstev, zbranih v okviru individualnega dodatnega pokojninskega varčevanja v obdobju varčevanja, bi bilo v Sloveniji smiselno zasledovati oziroma zagovarjati prosto razpolaganje imetnikov sredstev po dopolnjenem 65. letu. Ob omejevanju bodo namreč posamezniki manj zainteresirani za dolgoročno varčevanje v okviru tretjega stebra, saj je izplen iz naslova takšnega varčevanja bolj negotov, zato bodo omejili svoje varčevanje, namen tretjega stebra pa ne bo dal rezultatov.

Prosto razpolaganje s sredstvi pa je smiselno (vsaj v določeni meri) omejiti v kolektivnem delu (drugem stebru), saj naj bi ta pokrival izpad pokojnin iz naslova prvega stebra, ob nenamenskem črpanju pa bi se lahko zgodilo, da bi posameznik privarčevana sredstva porabil in kasneje padel na pleča države oziroma socialne mreže. V okviru kolektivnega dodatnega pokojninskega varčevanja bi bilo torej smiselno določiti znesek, ki bi predstavljal košarico dobrin, do katere se zahteva nakup doživljenjske rente, s preostankom pa naj bi posameznik prosto razpolagal. Določanje zneska, ki ga je treba nameniti nakupu pokojninske rente, bi bilo vezano na pokojnino iz naslova prvega stebra in na strošek neke vnaprej definirane košarice potrošnih dobrin. Takšno rešitev, ki omogoča prilagodljivo razpolaganje posameznika s prihranki, potem ko je zgoraj omenjeno tvegano pokrito, zagovarja tudi Svetovna banka (Annuities, 2001), strinjata pa se tudi Palacios in Rofman (2001). Slednja eksplicitno poudarjata, da bi morala biti stopnja nujne anuizacije manjša v državah z relativno večjo stopnjo nadomestitve plače pred upokojitvijo iz naslova prvega stebra.

Samoumevno je, da bi morali v vsakem primeru dopustiti, da se sredstva dodatnega pokojninskega varčevanja, in sicer tako kolektivnega kot individualnega, po odločitvi posameznika črpajo z odlogom – torej kasneje od upokojitve po pravilih prvega stebra. To bi posameznikom

omogočalo višjo blaginjo npr. v primeru, da ob upokojitvi pride do drastičnega padca vrednosti finančnih instrumentov. Poleg tega bi bilo smiselno dopustiti, da bi posameznik vsaj del sredstev v tretjem stebru lahko zastavil oziroma se na podlagi sredstev P-računa začasno zadolžil.

8. Spremljava in nadzor v dodatnem pokojninskem sistemu

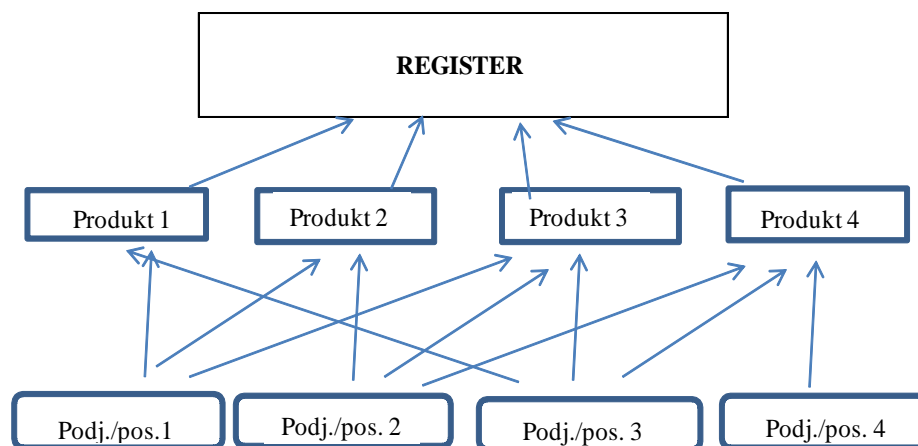
Robustna spremljava in nadzor sta ključni lastnosti dobrih naložbenih pokojninskih sistemov, in sicer tako z vidika posameznika kot države. Slednjo najprej zanima spoštovanje delovne zakonodaje in skrb za socialno varnost, ravno tako pa seveda tudi spoštovanje davčnih predpisov in urejenost finančnega sistema. V nadzor prvega področja so v vseh državah vpeta ministrstva za delo, v drugega ministrstva za finance oziroma njihovi davčni uradi, v tretjega pa ravno tako sektor za finančni sistem ministrstev za finance, skupaj z nadzornikom oziroma regulatorjem finančnega sistema. Kljub temu da so te institucije vedno vključene v nadzor, pa so v posameznih državah njihove pristojnosti dokaj različne, kar je pogojeno s samim zgodovinskim razvojem sistemov (Muir, 2009). Temeljni funkciji finančnega regulatorja sta predvsem certificiranje, in sicer tako ponudnikov kot njihovih produktov, in nadziranje.

Ključnega pomena v vseh državah je zasnova pokojninskega registra, ki je zelo odvisna od stopnje (de)centraliziranosti ponudnikov produktov. Register zagotavlja preglednost in nadzor nad sistemom in služi kot osnova tako za ugotavljanje skladnosti poslovanja udeleženih strank (in morebitnih odstopanj) kot tudi za informiranje, in sicer tako posameznikov na individualni ravni kot države na agregatni ravni, skupaj z zagotavljanjem zbirnih statistik sistema. Pomembna funkcija registra je tudi sledenje transakcijam. S tem namreč, ko predpišemo, da morajo finančne institucije skrbniki vse spremembe v določenem roku registrirati

(in navesti referenco na svoje interne dokumente), register predstavlja mehanizem za preprečevanje morebitnih napak in prevar. Generalno lahko sisteme razdelimo na decentralizirane, centralizirane in kombinacijo obojega.

Med prve sodijo (torej države z decentraliziranim sistemom) Bolivija, Čile, Salvador, Peru, Madžarska in Avstralija. Za te sisteme je značilno, da vplačniki mesečna vplačila izvajajo decentralizirano, neposredno v mnoge pokojninske produkte. Če na trgu hipotetično obstaja 500 ponudnikov pokojninskih produktov, to pomeni, da morajo npr. podjetja vplačevalci (v okviru drugega stebra) izvesti do 500 vplačil (odvisno od števila zaposlenih in izbora posameznikov) v te produkte. V okviru tretjega stebra to pomeni, da posameznik neposredno vplačuje sredstva na račun finančnega produkta pri posameznem ponudniku, njihovi upravljavci pa tudi vzdržujejo decentraliziran register (Tapia in Yermo, 2008). Mogoče je tudi, da se evidence preslikujejo v centralni nacionalni register, vendar ta podaljšek ni nujen, razen za davčne namene (glej spodnji prikaz). Prednost takšnega sistema je, da spodbuja razvoj dejavnosti neodvisnega in profesionalnega finančnega svetovanja, temeljna pomanjkljivost pa počasnost in višji stroški plačilnega prometa in slabši nadzor nad celotnim sistemom.

Prikaz 4: Prikaz decentralizirane zasnove naložbenega pokojninskega sistema



Vir: Lastni prikaz.

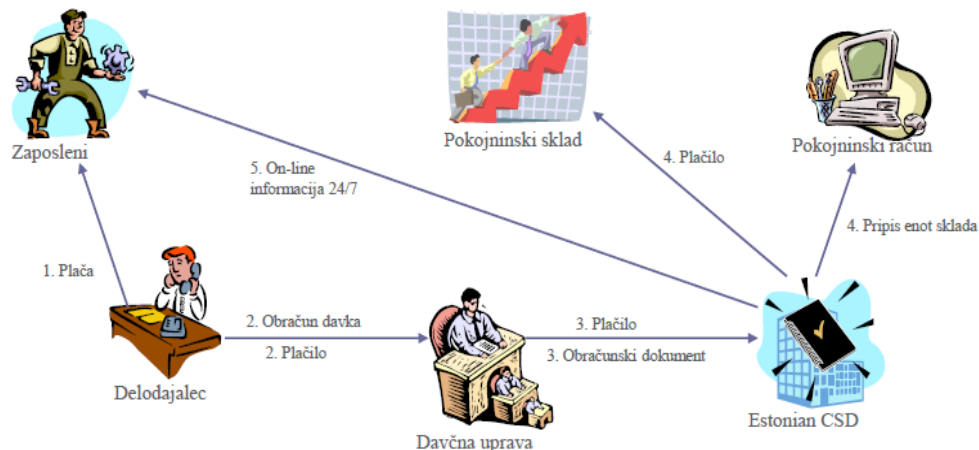
Centralizirane sisteme za sprejemanje vplačil in vzdrževanje evidenc imajo na drugi strani Argentina, Kolumbija, Kostarika, Mehika, Urugvaj, Bolgarija, Estonija, Kazahstan, Poljska in Slovaška (Tapia in Yermo, 2008), pa tudi Švedska (Palmer, 2007) in Estonija (Kalberg, 2010), z letom 2012 pa tudi Velika Britanija (United Kingdom: IOPS, 2009). Zanje je značilno, da imajo vzpostavljeno monopolno centralno enoto tako za alokacijo in poravnavo vseh vplačil⁴¹ kot tudi za vzdrževanje evidenc.⁴² Podjetja torej celotno vplačilo za vse svoje zaposlene izvedejo v enkratnem znesku, zraven pa posredujejo elektronsko evidenco, ki vsebuje želje posameznih zaposlenih glede končne alokacije v posamezne sklade. Denarni tok gre prek vmesne faze, ki omogoča robustni davčni nadzor – torej prek davčne uprave (delodajalci plačila izvedejo davčni upravi v enkratnem znesku, ta pa denar prenakaže centralnemu registru.

⁴¹ Ta je lahko vzpostavljena kot neprofitna in močno regulirana (ali celo državna) organizacija (primer Švedske in Estonije) ali pa ji je mandat (koncesija) podeljen na podlagi tenderja, kot npr. v Boliviji (Tapia in Yermo, 2008).

⁴² Tudi v tem sistemu ni nujno, da gre za enotno ureditev izvajanja plačil in vzdrževanje evidenc. Argentinski AFIP (Administration of Public Income), ki zbira vsa vplačila tako za sistem s sprotnim prispevnim kritjem kot za naložbeni sistem, ne vzdržuje evidenc, temveč jih vzdržujejo posamezni pokojninski skladi (Tapia in Yermo, 2008).

Enako velja tudi za sisteme tretjega stebra – posameznik vplačilo vedno posreduje na isto mesto, zraven pa (če gre za spremembe) navede želen produkt. Ti sistemi navadno ponujajo tudi storitve vodenja registra vlagateljev drugih oblik skladov, ne samo pokojninskih (Kahlberg, 2010).

Prikaz 5: Prikaz denarnih tokov centraliziranega estonskega registra



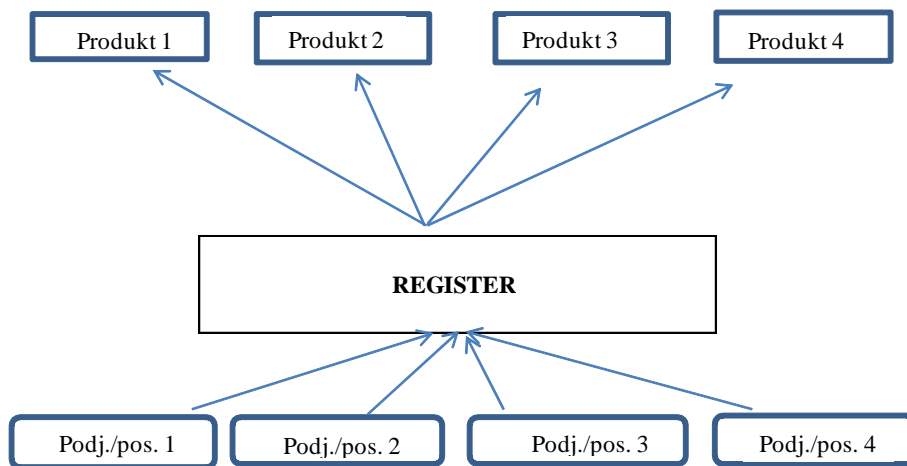
Vir: Viiderfeld, 2010.

Glavna prednost je enotna ureditev registra in navadno nizki stroški vzdrževanja evidenc (Weaver (2005) za Švedsko navaja stroške v letu 2004 na ravni 0,27 % sredstev v upravljanju, Nygren (2008) pa 0,13 % za leto 2007; Viiderfeld (2010) za Estonijo v letu 2009 0,05 %, kar je predstavljalo približno 3 % celotnih stroškov naložbenega sistema drugega stebra), ki lahko izvirajo iz ekonomije obsega (Turner, 2004), večinoma pa so ti sistemi uvedeni na podlagi obigatorne (ne pa tudi prostovoljne) vključenosti.⁴³ Na Švedskem npr. centralizirani sistem služi za sistem alokacije 2,5 % obveznih prispevkov, ki so jih zaposleni pred uvedbo sistema vplačevali v sistem s sprotim prispevnim kritjem, z uvedbo t. i. PPM pa so dobili možnost (oziroma obveznost) delne

⁴³ Razen morda v primerih, ko zasnova že obstaja za drugi steber in se potem uporablja tudi za tretjega, kot je to primer v Estoniji (Kalberg, 2010; Viiderfeld, 2010).

izključitve iz sistema s sprotnim prispevnim kritjem (Weaver, 2005).⁴⁴ Monopolno urejeni register se tudi pogaja s približno 80 upravljavci približno 800 vzajemnih skladov UCITS za znižanje upravljaljskih stroškov (Tapia in Yermo, 2008), ki so v letu 2007 znašali pod zavidljivimi 0,4 % sredstev v upravljanju (Palmer, 2007). To je sicer zelo pohvalno, vendar po drugi strani lahko obstaja nevarnost, da bi umetno (administrativno) omejevanje stroškov vodilo do omejenosti naložbenih možnosti (James et al., 2001 in Administrative Charges, 2001), predvsem tistih s pričakovanimi višjimi donosnostmi (Gomez Hernandez in Stewart, 2008). Omejenost naložbenih možnosti je namreč negativno povezana z višino stroškov. Centralizirana ureditev vplačil, poravnave in registra ravno tako spodbuja razvoj neodvisnih finančnih svetovalcev.

Prikaz 6: Prikaz centralizirane zasnove naložbenega pokojninskega sistema



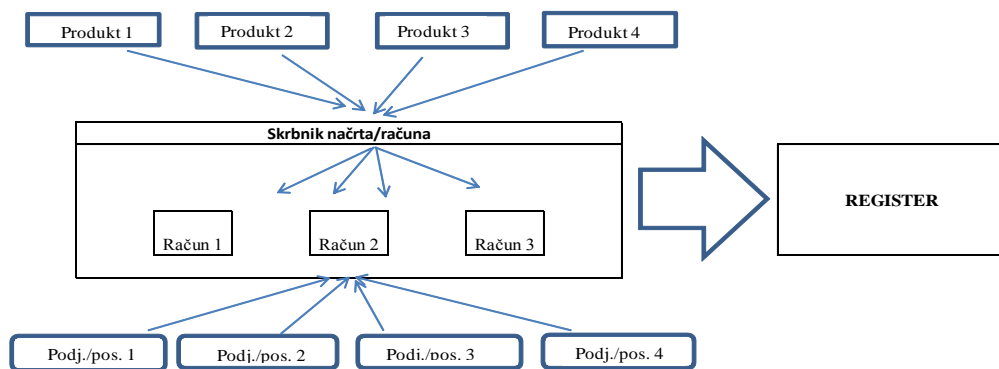
Vir: Lastni prikaz.

⁴⁴ Po drugi strani Gómez Hernández in Stewart (2008) trdita, da visoko centralizirani sistemi ne vodijo nujno do bistveno znižanih administrativnih stroškov, večinoma pa prostovoljni sistemi rezultirajo v višjih stroškovnih obremenitvah članov sistema, starejši sistemi pa v nižjih. Ravno tako sistemi z višjimi stopnjami varčevanja oziroma prispevanja v naložbene oblike (ekonomija obsega).

Vmesni način glede sistema sprejemanja vplačil in vzdrževanja evidenc pa je kombinacija enega in drugega (decentraliziranega in centraliziranega načina). Pri tem gre za sistem finančnih institucij, ki delujejo kot skrbniki načrtov (*trustee*), ki svojim strankam ponujajo tudi naložbeno svetovanje. Gre za sistem, v katerem finančne institucije (banke, zavarovalnice, družbe za upravljanje, borznoposredniške družbe) v okviru pokojninskega sheme oziroma računa strankam ponujajo svoje, lahko pa tudi finančne produkte drugih finančnih institucij.

Takšen sistem poznajo npr. v ZDA (*Setting Up an IRA, 2005*) in v Kanadi, predlaga pa ga tudi Združenje evropskih upravljavcev premoženja EFAMA (*The European Personal Pension Account, 2005*). V tovrstnem ustroju so glavne funkcije skrbnikov, ki so zavezani k skrbnosti odgovornega strokovnjaka, registracija vključenih posameznikov, finančno svetovanje, opravljanje transakcij, zagotavljanje skladnosti poslovanja, vodenje evidenc in komunikacija s posameznikom, regulatorjem in davčno upravo (redno in *ad-hoc*).

Prikaz 7: Prikaz kombinirane zasnove naložbenega pokojninskega sistema



Vir: Lastni prikaz.

9. Predlog uvedbe P-računov pri nas

Neposredni cilj uvedbe P-računov je zmanjšanje odvisnosti prebivalcev Slovenije od hirajočega prvega stebra, ki mlajšim in tudi srednjim generacijam evidentno ne bo zagotavljal pokojnin, ki bi omogočale ohranjanje življenjskega stila, prav nasprotno – povzročale bodo celo revščino. Tako naj bi v desetih letih pomembno povečali del upokojenskih dohodkov, ki temeljijo na naložbenih stebrih. Iz mednarodne primerjave izhaja, da v nekaterih državah (ZDA, Avstralija, Kanada) delež že danes znaša okrog 45 %, naložbeni deli pa segajo do ravni letnega BDP. Ta učinek se bo pri nas pokazal na srednji rok, kar velja tudi za druge pozitivne učinke, tj. povečanje narodnogospodarskih prihrankov, kar bo zelo pozitivno učinkovalo na finančni trg, alokacijo kapitala, pojavnost novih produktov, višjo profesionalnost v dejavnostih finančnih storitev, izboljšanje korporativnega upravljanja. Vse to bo zniževalo stroške kapitala podjetij, ki bodo zaradi tega več vlagala in zaposlovala, prebivalstvo pa bo na tem temelju (prek večjega BDP) dosegalo višjo raven blaginje.

Poleg dolgoročnih pa bodo prisotni tudi kratkoročni pozitivni učinki. Eden najpomembnejših bo spremenjena struktura varčevanja. Prebivalstvo bo namreč določeno premoženje, vključno z depoziti pri bankah, preneslo na P-račune, kar bo pomenilo, da se bo ročnostna struktura bančnih virov začela podaljševati, kar bo dobrodošel trend v trenutnih težavnih likvidnostnih razmerah. Po izkušnjah drugih držav je pričakovati, da bodo ob vzpostavitvi na P-računih najpogostejša finančna oblika ravno depoziti. Druge oblike (vzajemni skladi, naložbena življenjska zavarovanja in neposredni finančni instrumenti) pa se navadno okrepijo šele v drugi fazi po preteku nekaj let ali celo desetletja, in sicer s povečano finančno pismenostjo ljudi.

Izkušnje razvitih držav, ki so kolektivne in individualne pokojninske sisteme snovale že daleč v preteklosti, nas opozarjajo na storjene

neoptimalnosti, ki bi jih kazalo imeti pred očmi, ko snujemo svoj drugi in tretji steber. Tri temeljne neoptimalnosti, ki so rezultirale v počasnosti uvajanja in, kar je mnogo huje, v neravnotežju med potrebnimi sredstvi in obveznostmi, so *(pre)zapletenost*, *(pre)pogosto spreminjanje pravil* in *neustrezna davčna podpora*. Temeljni namen vzpostavljanja teh oblik je spodbuditi dolgoročno varčevanje, kar je danes premalo poudarjeno. Ljudje so večinoma finančno slabo izobraženi, ne razumejo potrebe po dolgoročnem varčevanju, hkrati pa se bojijo tveganja zaradi spremenljivih pogojev (Ageing and Pension ..., 2005, str. 53). Ko torej jemljemo v roke škarje in platno, se moramo najprej zavedati, da je mnogo boljša preprosta rešitev, četudi ne zajame vseh podrobnosti. Pomembno je, da je sistem administrativno karseda preprost in stroškovno učinkovit, in sicer tako za posameznike kot za finančne institucije, ki bodo prevzele največji del potrebnih aktivnosti za uveljavitev dodatnih davčnih oprostitev. *Drugič*, sistem naj bo kalibriran na način, da ga v bližnji prihodnosti ne bo treba v temelju spreminjati, temveč morebiti samo dograjevati. In *tretjič*, davčno naj bi dovolj spodbudil posameznika, da bodo cilji glede vključenosti doseženi.

V Sloveniji trenutna ureditev individualnega stebra očitno ni zanimiva za posameznike. Podatki zadnjega desetletja namreč jasno kažejo, da gre v praksi za kolektivno shemo, v katero vplačujejo delodajalci, saj individualne oblike predstavljajo le približno 5 % vseh sklenjenih pogodb. Pri vplačilih podjetij namreč obstajajo prave davčne spodbude zaradi oprostitve plačila prispevkov⁴⁵, pri individualnih vplačilih pa pride le do časovnega odloga plačila dohodnine, ki se plača šele ob izplačilu pokojnin. Potencialna korist tako izhaja zgolj iz nižje davčne stopnje ob upokojitvi glede na davčno stopnjo v aktivni dobi, ki pa je glede na spreminjajoče se davčne predpise negotova, še zlasti ob dejstvu, da gre zadolženost države v neželeno smer. Z davčnega vidika so na dolgi rok

⁴⁵ V kolektivnem delu gre za *opt-out* iz sistema obveznega zavarovanja, ki ga na podlagi dogovora *dejansko* dosežejo zaposleni oziroma njihov reprezentativni organ in njihov delodajalec.

bolj konkurenčna že naložbena življenjska zavarovanja in varčevanje v krovnih skladih, ki pa ponujajo tudi povsem drugačne možnosti izbora naložb.

Posledica izostanka tretjega stebra v pokojninskem sistemu je, da finančne naložbe (če posamezniki z njimi razpolagajo) niso deklarirane kot dolgoročne, kar pomeni, da npr. banke razpolagajo z neugodno (preveč kratkoročno) terminsko strukturo depozitov, podjetja pa na kapitalskem trgu za dolgoročne namene pridobivajo zelo omejene količine svežih sredstev. Tako je ob dejstvu, da prebivalstvo razpolaga z nezadostnimi prihranki za financiranje lastnih pokojnin, oviran razvoj trga kapitala, s tem pa je okrnjena gospodarska rast.

Da bi v tretji steber pritegnili čim več ljudi (dosegli čim večjo vključenost, kar izhaja že iz zgoraj obravnavanih temeljnih načel), je smiselno, da se razvežejo davčne olajšave od statusa zaposlitve, kar pomeni, da davčnih olajšav ni mogoče dobiti zgolj iz naslova bruto plače, pač pa glede na znesek, vplačan v sistem, ki je s tem avtomatično deklariran kot dolgoročno pokojninsko varčevanje.⁴⁶ Smiselno je torej stimulirati vse odgovorne posameznike, ki se zavedajo, da bodo za financiranje eksistenčno brezskrbne starosti kjub dejstvu, da vplačujejo četrtno svoje bruto plače v prvi steber, potrebna obsežna sredstva.⁴⁷ Nadalje je tudi smiselno, da se davčne spodbude postavijo v okviru ***davčnega kredita oziroma znižanja davka in ne davčne olajšave***. S takšno ureditvijo bi namreč preprečili, da bi posamezniki z višjimi mejnimi davčnimi stopnjami za vplačan znesek pridobili višjo davčno ugodnost kot tisti z nižjimi mejnimi stopnjami.⁴⁸ Tako bi bili posamezniki

⁴⁶ Yermo (2002) v dokumentu OECD, ki se nanaša na taksonomijo pokojninskih sistemov, celo definira osebne oblike kot oblike, ki na zaposlitev niso vezane.

⁴⁷ Dodatni argument za razvezavo davčne ureditve od statusa zaposlitve je tudi ameriška izkušnja. Ko so namreč v ZDA leta 1986 z davčnim zakonom (*Tax Reform Act*) po začetnem valu uspeha glede vplačil na račune IRA omejili davčne olajšave na tiste posameznike, ki so že vključeni v kolektivni pokojninski načrt, so zabeležili močan upad vplačil (The Evolving Role ..., 2009).

⁴⁸ Pri sistemu davčne olajšave posameznik z davčno stopnjo 40 % na podlagi letnega vplačila 2.000 EUR pridobi $2.000 \text{ EUR} * 0,41 = 800 \text{ EUR}$, posameznik z davčno

z nižjimi dohodki, in to tisti, ki potrebujejo največje dodatne spodbude za generiranje prihrankov in za katere študije ugotavljajo, da v individualni pokojninski sistem niso zadostno vključeni (glej npr. Hughes in Stewart, 2009 in Gale in Orszag, 2003), relativno bolj motivirani za varčevanje v sistemu, saj bi jim znesek znižanja davčne obveznosti pomenil več (glede na vrednost košarice dobrin) kot posameznikom z višjimi dohodki. Da bi omogočili kar najlažji dostop do davčnih olajšav tudi posameznikom, ki nimajo stalne zaposlitve in občasno ne morejo zagotoviti niti minimalnih vplačil⁴⁹, bi bilo smiselno dopustiti možnost rednih, občasnih ali enkratnih vplačil, pa tudi izkoriščanja letne davčne ugodnosti še v naslednjih nekaj letih in za leta vnaprej, kot predlagajo Berk in sodelavci (2010).⁵⁰

Druga ključna značilnost tretjega stebra je preprostost in razumljivost produktov. ***Za vzpostavitev tretjega stebra pokojninskega sistema niso potrebne ne nove institucije in ne novi produkti. Smiselno je uporabiti obstoječe finančne produkte, ki jih ljudje že poznajo.*** Treba je le definirati pogoje, ki jih mora izpolniti varčevanje, da se davčno obravnava kot individualno pokojninsko varčevanje, in način vodenja evidenc ter registracije pri davčnem organu s strani finančnih institucij, ki želijo ponuditi svoje finančne storitve in produkte v okviru sistema P-računov. V okviru P-računov naj bodo torej dovoljene vse že obstoječe oblike naložb: ***bančne vloge in naložbeni depoziti, investicijski skladi, naložbena življenjska zavarovanja, delnice, obveznice in drugi finančni instrumenti, ki kotirajo na organiziranih trgih.*** Nekatere bolj tvegane oblike naložb s finančnim vzvodom, izvedene finančne instrumente in še posebno finančne instrumente, ki ne kotirajo, pa bilo v začetku primerno bodisi izločiti iz te davčno podprte sheme bodisi zanje zahtevati dodatna

stopnjo 20 % pa samo 2.000 EUR * 0,20 = 400 EUR. V sistemu davčnega kredita pa oba posameznika za isti vplačani znesek dobita isto davčno ugodnost, pri 10-odstotnem kreditu 200 EUR (2.000 EUR * 0,10).

⁴⁹ Ali pa so npr. trenutno v intenzivnem stanovanjskem naložbenem ciklu.

⁵⁰ Takšno ureditev, kot je navedeno v pretem poglavju, poznajo tudi v Kanadi (glej RRSPs and Other Retirement Plans, 2009).

razkritja. Ta razkritja naj bi v novem sistemu zahteval finančni regulator, ki bi finančnim institucijam, ki bi ponujale produkte v sistemu, tudi sicer podeljeval dovoljenje.

Obstoječ ustroj (če bi do njega prišlo) bo tudi preprosto prilagoditi novi ureditvi trženja finančnih produktov, ki ga pripravlja Evropska komisija (glej razdelek 4 in vir: Communication from the Commission to the European Parliament and the Council: Packaged Retail Investment Products, 2009), saj bodo finančne institucije avtomatično zavezane k uresničitvi zahtev. Sprememba torej ne bo prinesla potrebe za spreminjanje sistema v celoti. V zadnjem dokumentu (Update on Commission Work on PRIP, 2009) je Evropska komisija potrdila svojo usmeritev in nakazala rešitve o dodatnih razkritjih v smeri naslonitve in prilagoditev direktive o trgih finančnih instrumentov MiFID (2004/39/EC), direktive o zavarovalnem posredovanju IMD (2002/92/EC) in direktive o kolektivnih naložbenih podjetjih UCITS IV (85/611/EGS).

Davčno podprti ustroj P-računov naj bi se torej izvajal prek domačih in tujih finančnih institucij (skrbnic) – bank, zavarovalnic, BPD-jev, DZU-jev, ki bi pri finančnem regulatorju pridobile dovoljenje za ponujanje storitev v okviru tretjega stebra in bi se za vodenje P-računov tudi registrirale pri davčnem organu. Pričakovati je, da bi večina pomembnih domačih finančnih institucij želela izkoristiti priložnost za ponudbo svojih storitev in produktov domačim varčevalcem tudi v okviru P-računov in tako povečati obseg svojega poslovanja ter znižati stroške na enoto. Zaradi načela prostovoljnosti in možnosti vezave na obstoječe finančne produkte je ekonomsko smiselno izbrati kombinirano zasnovo spremljanja in nadzora, kjer so finančne institucije skrbnice zavezane k profesionalnosti. V ureditvah tretjega stebra, ki temeljijo na prostovoljnosti članov, se namreč države soočajo z relativno visokimi stroški, ki jih finančne institucije obračunavajo za ponujanje produktov (glej npr. IFSA 2009 in poglavji 5 in 6). V slovenskem primeru bi se lahko zaradi dejstva, da obstoječe produkte finančne institucije že

ponujajo, nadejali nižjih stroškov, po katerih so te v okviru davčno podprte sheme pripravljene ponujati svoje produkte strankam, ki tudi v večji meri zagotavljajo konstanten priliv novih vplačil.

Na P-računih bi se v skladu s predlagano ureditvijo na ravni posameznikov (posameznega P-računa) vodile evidence o vsem, kar je pomembno za pregledno informiranje posameznikov in za obračun davčnih spodbud: o letnih vplačilih, enkratnih prenosih premoženja, prenesenih sredstvih z drugih P-računov, realiziranih donosih v obliki obresti, dividend, kapitalskih dobičkov, o reinvestiranih sredstvih, skupno zbranih sredstvih in strukturi naložb. Obvestilo o letnih vplačilih na P-račune bi do 31. januarja naslednjega leta pripravila finančna institucija, pri kateri ima posameznik odprt P-račun, in ga poslala posamezniku (oziroma mu omogočila *on-line* dostop do njega) ter davčni upravi.

Davčni organ bi na osnovi obvestil, sprejetih s strani finančnih institucij, priznal znižanje davka v okviru izdelave indikativnega obračuna dohodnine in izračunal znesek doplačila dohodnine oziroma vračila akontacij z upoštevanjem tega znižanja. Subvencije se torej naj ne bi plačevale na P-račune, ampak bi se poračunavale v okviru dohodnine. Upravičenost do znižanja davka bi davčni organ preverjal v centralnem registru (o tem podrobneje v zadnjem razdelku), kamor bi se finančne institucije, ki vodijo P-račune, v skladu s posebnimi pravili zavezale ažurno klasificirati sredstva in beležiti spremembe stanj (torej vse transakcije).

Posameznik bi torej na P-račune vplačeval neto zneske (na osnovi plač, honorarjev, drugih prihodkov, iz premoženja ...), ***letna davčna stimulacija pa naj bi bila priznana v višini 10 % letnih vplačil oziroma maksimalno v višini npr. 1.000 EUR letno***. Takšno kalibriranje davčnih ugodnosti v absolutnih zneskih na letni ravni pomeni približno enako spodbudo kot v primeru maksimalnih individualnih vplačil v drugem stebru, v relativnem odnosu pa podobno tisti, ki smo jo poznali pri

stanovanjskem varčevanju. V primeru vplačila nad 10.000 EUR letno bi bilo smiselno dovoliti, kot je nakazano že zgoraj, da se lahko presežek vplačila uveljavlja kot osnova za znižanje davka še npr. v naslednjih 5 letih. Parametre tega sistema je mogoče prilagoditi dodatnim ciljem sheme: na primer večje stimulacije za začetna vplačila (npr. za prvih 1.000 EUR letno 20- ali celo 30-odstotno davčno spodbudo) in postopno zmanjševanje pri dodatnih vplačilih. Na ta način bi dali še večje spodbude za tiste posameznike, za katere je največja nevarnost, da bi ostali izven sistema (da torej namensko ne varčujejo).

Poleg davčne spodbude v letu vplačila bi bilo tudi smiselno, da so donosi (tako kapitalski dobički kot tudi dohodki, kot so obresti in dividende), doseženi na vplačana in investirana sredstva, neobdavčeni. Edini pogoj je torej, da so sredstva ob realokaciji ali ob zapadlosti v okviru sistema P-računov ponovno reinvestirana. Za ta sredstva seveda posameznik ni upravičen do dodatnih stimulacij, saj se ne štejejo kot nova vplačila na P-račun. ***Povsem logično bi bilo, da bi država oprostila plačila dohodnine na kapitalne dobičke tudi tiste posameznike, ki se ob prodaji katerega koli finančnega premoženja odločijo, da pridobljena sredstva porabijo neposredno za nakup vnaprej opredeljene (verjetno doživljenjske) pokojninske rente.*** Ti posamezniki bi sicer preskočili obdobje namenskega varčevanja in bi neposredno vstopili v obdobje pokojninskega zavarovanja, vendar bi bil učinek enak: s svojim preteklim varčevanjem bi sami reševali svoj pokojninski problem in država bi jim to priznala z davčno olajšavo pri kapitalnih dobičkih. Smiselno pa bi kljub vsemu bilo, da bi bila davčna olajšava navzgor omejena, recimo na največ 10- do 15-kratnik maksimalne letne davčne stimulacije. Hkrati se pokaže potreba, da bi pri nakupih P-rent opredelili še dodatne pogoje glede minimalne starosti zavarovanca, recimo 60 let, da bi se omejile možnosti za izigravanje tega pokojninskega zavarovanja s strani mlajših oseb za izogibanje davkov na kapitalne dobičke. ***Oprostitev pri davku na kapitalne dobičke v višini 10- do 15-kratnika maksimalne letne davčne stimulacije bi lahko razširili tudi na prodajo nepremičnin pod pogojem,***

da so ta sredstva porabljena za nakup pokojninske rente. S tem bi nastala davčna spodbuda, da starejša generacija, ki ima relativno velik del svojega premoženja v nepremičninah (nima pa ustreznih dohodkov), del tega usmeri tudi v reševanje svojega pokojninskega problema.

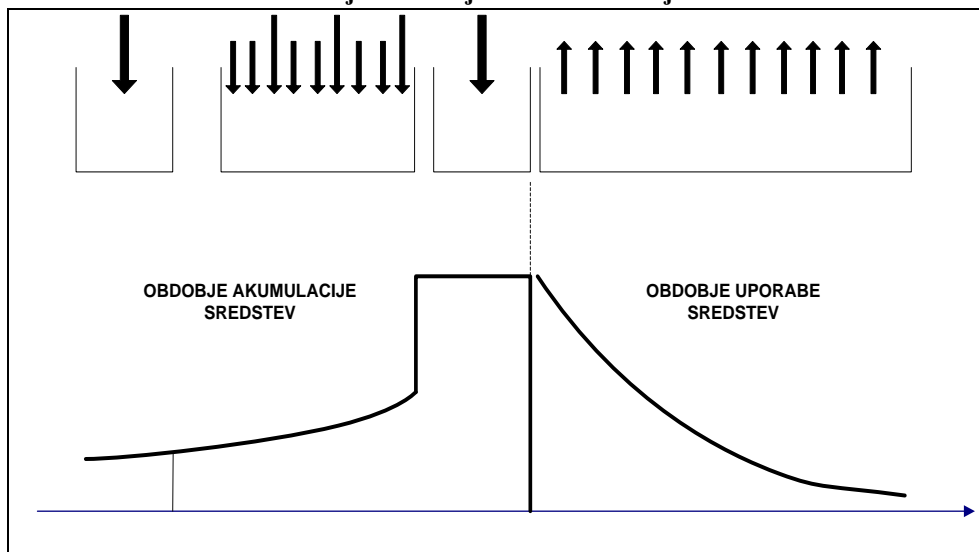
Nakup doživljenjske (oziroma rente z določenimi minimalnimi lastnostmi) pokojninske rente pa bi bil samo en način izkoriščanja varčevanja. Druga dva načina, na katera bi posamezniki lahko obdržali davčne stimulacije, pa bi bila unovčenje privarčevanega premoženja tudi za drugačne oblike rent (v obliki programiranega razvarčevanja, kot je omenjeno zgoraj) ali pa celo unovčenje celotnega privarčevanega premoženja v enem znesku. Pogoj za slednjo obliko bi bila doba varčevanja, ki bi bila daljša od 25 let, ali pa starost 65 let. To bi torej pomenilo, da ob prenehanju 25-letnega pokojninskega varčevanja privarčevano premoženje posamezniku predstavlja neto znesek, prav tako konverzija privarčevanega premoženja v rento z minimalnimi lastnostmi. V obeh primerih bi šlo za redno prenehanje pokojninskega varčevanja.

Sistem P-računov je shematsko prikazan v spodnjem prikazu. Celotno obdobje vključenosti posameznika v sistem se deli na dva dela, in sicer na obdobje akumulacije sredstev (varčevanja) in obdobje uporabe sredstev (razvarčevanja). V obdobju varčevanja posameznik varčuje v poljubnih zneskih, lahko pa v sistem prenese tudi premoženje. Takšne prenose je zlasti logično pričakovati takoj na začetku, ko bi posamezniki svoje privarčevano premoženje želeli deklarirati kot namensko pokojninsko varčevanje, in potem v obdobju pred upokojitvijo oziroma nekaj let pred načrtovanim črpanjem sredstev z računa (npr. po posameznikovem 60. letu). V točki upokojitve se posameznik odloči za način izplačila, ki je skladen oziroma dopusten glede na zakon o P-računih, in od te točke dalje prejema (redne) denarne tokove iz naslova razvarčevalnih produktov (pokojninskih rent ali pa produktov programiranega razvarčevanja).

V primeru, da posameznik ob prenehanju pokojninskega varčevanja ne bi izpolnjeval nobenega od naštetih treh pogojev (25 let varčevanja, starost

65 let ali nakup pokojninske rente – P-zavarovanja z določenimi minimalnimi lastnostmi), bi bilo treba državi vrniti vse davčne stimulacije ob vplačilih kot tudi oprostitve davkov za dohodke od kapitala v času varčevanja. ***V tem primeru bi šlo za izredno prenehanje pokojninskega varčevanja, ki bi bilo dodatno obdavčeno še s kazensko obdavčitvijo v višini X % na izplačana sredstva, saj bi sicer država brezplačno financirala posameznike, ki bi se premislili med varčevanjem. Za plačilo kazenske obdavčitve bi bile zavezane finančne institucije, ki vodijo P-račun, iz katerega sredstva niso prenesena na drug P-račun v okviru sistema P-računov, ampak so izplačana posamezniku. Podobno bi finančne institucije izvajale tudi poračun (vračilo) davčnih oprostitvev za dosežene donose od varčevanja.*** Tak poračun bi lahko bil natančen, lahko pa tudi (tako kot sistem v celoti) preprost, kar pomeni, da bi lahko bil tudi približen. Ureditev bi bila lahko zasnovana na način, da bi finančna institucija s posameznikovega računa davčni upravi odvedla določen odstotek (npr. 10 %) razlike med kumulativno vplačanimi sredstvi na P-račun, ki bi bila indeksirana za inflacijo v preteklem obdobju, in končno vrednostjo zbranih sredstev na P-računu. Tak sistem zaradi preprostosti namenoma ne upošteva različne varčevalne dobe in dinamike vplačil pri posameznikih. Možna je tudi dodatna poenostavitev, da se ta davek na donose od varčevanja sploh ne izračunava in se nadomesti z dvigom »kazenskega« davka na $(X + x)$ %. Pomembno je, da izredno prenehanje z davčnega vidika posameznika prizadene in da zato pomeni le izhod v sili. V primeru prenehanja pokojninskega varčevanja zaradi smrti varčevalca se privarčevana sredstva izplačajo dedičem in se ne zmanjšujejo za prejete namenske davčne subvencije in oprostitve, prav tako ni dodatne »kazenske« obdavčitve X % na izplačana sredstva.

Prikaz 8: Prikaz obdobja varčevanja in razvarčevanja v sistemu P-računov



Vir: Lastni prikaz.

Potrebo po izrednem prenehanju pri posameznikih bi lahko po vzoru drugih držav (glej npr. ureditev v ZDA) zmanjšali z omogočanjem vsaj delne zastave privarčevanih sredstev (npr. v 50 %) oziroma z možnostjo zadolžitve s P-računa (ravno tako lahko do polovice vrednosti P-računa). Finančne institucije bi te vire lahko zagotavljale enako, kot zagotavljajo likvidna sredstva borznoposredniške družbe za nakup delnic z nepolnim kritjem (*margin*).

Če je sistem v začetku predvsem preprost in finančni regulator ne bi dopuščal vseh vrst finančnih instrumentov, bi bilo to v prihodnje mogoče razširiti na bolj kompleksne finančne instrumente in ponudnike. Ena smer nadgrajevanja so npr. izvedeni finančni instrumenti, druga tuji borzni posredniki brez storitev svetovanja (t. i. *discount brokerji*), ki bi dovoljenje (tako kot domače finančne institucije) pridobili od slovenskega finančnega regulatorja.

V vsakem primeru pa je treba zagotoviti, da ureditev tretjega pokojninskega stebra sledi načelom, ki so se v svetu razvila na področju naložbenih pokojninskih oblik. Vsak vključen ponudnik storitev (finančne institucije) bi torej moral izgraditi sistem letnega poročanja (bodisi v obliki običajnega obveščanja po pošti bodisi v obliki dostopa online), moral bi biti predmet osredotočenega revizijskega pregleda tega področja, regulativni nadzor pa bi moral zahtevati še dodatno zasnovo konsistentnih notranjih kontrol. Smiselno bi bilo, da bi sistem posamezniku prek centralnega registra P-računov omogočal tudi vpogled v celotno vrednost njegovega pokojninskega premoženja na več P-računih (npr. pri različnih ponudnikih) in njegovo strukturo v skladu s klasifikacijo le-tega. Centralni register bi tudi zagotavljal statistične podatke za spremljanje učinkov ureditve tretjega pokojninskega stebra na makroravni.

Ob izvedbi je ključna tudi vloga države, da vzporedno z informiranjem in trženjskimi naporimi posameznih izvajalcev državljane informira in s tem izboljšuje finančno pismenost ter poudarja nujnost namenskega pokojninskega varčevanja (Berk et al., 2010). Za Švedsko avtorji pogosto eksplicitno poudarjajo ključni pomen informiranja ljudi za učinkovito delovanje naložbenih sistemov (glej npr. Palmer, 2007, Turner, 2004, Nygren, 2008 in Stahlberg, 2009).

Predlog ustroja tretjega pokojninskega stebra v Sloveniji torej upošteva vsa temeljna načela, ki so se na področju naložbenih pokojninskih oblik v razvitem svetu do danes oblikovala. Tako predlog zasleduje preprosto zasnovo, vključuje razumljive, že poznane finančne produkte, je relativno lahko razumljiv, stroškovno učinkovit in davčno spodbuden (še zlasti za tiste sloje prebivalstva, ki ne razpolagajo z veliko finančnimi prihranki in za katere mnogi raziskovalci in strokovnjaki ugotavljajo, da so najbolj izpostavljeni tveganju revščine na stara leta). S tem sistem dosega cilj čim večje vključenosti prebivalstva v tretji steber, ki ponuja dodatno plast razprševanja tveganja v pokojninskem sistemu in dodatno možnost za plemenitenje sredstev, česar sicer mnogi posamezniki (torej brez takega sistema) ne bi bili deležni. Sistem zagotavlja dobro obveščenost

vključenih posameznikov, zahteva podrobno razkrivanje stroškov, visoko profesionalnost osebja v finančnih institucijah ponudnicah P-računov (načelo odgovornega strokovnjaka), ločenost sredstev od premoženja finančnih institucij, sredstva posameznika pa so znotraj tretjega stebra pokojninskega sistema (k drugemu ponudniku P-računov) prosto in brezplačno prenosljiva.

Skrbniki P-računov

Skrbniki P-računov so finančne institucije, ki jim regulator podeli dovoljenje za vodenje P-računov. Ob izdaji dovoljenja ta tudi navede, katere produkte lahko institucija v okviru P-računov ponuja. Finančna institucija je zavezana ob odprtju P-računa s posameznikom skleniti pogodbo, o tem pa tudi zbirno poročati regulatorju.

Finančne institucije v okviru posameznikovega P-računa beležijo stanja posameznikovih sredstev, in sicer ločeno po vrstah finančnih instrumentov. Tako je vrednost na nosilnem P-računu seštevek stanj na:

- 1) denarnem podračunu oziroma podračunu denarnih sredstev,
- 2) podračunu depozitov,
- 3) podračunu finančnih instrumentov (delnic, obveznic in drugih finančnih instrumentov),
- 4) podračunu vzajemnih skladov in
- 5) podračunu naložbenih življenjskih zavarovanj.

V obdobju uporabe (črpanja) privarčevanih sredstev pa finančne institucije beležijo oblike rent. Zanje je smiselno, da se vodijo ločeno glede na prevzemanje tveganja dolgoživosti, tj. ločeno za doživljenjske rente in oblike programiranega razvarčevanja.

Finančna institucija skrbnik P-računa bo tako opravljala svetovalno vlogo, saj bo posameznika usmerjala glede izbora naložb. Da bi bila ta

svetovalna vloga optimizirana, je treba uvesti obvezno spoznavanje stranke in določitev njenega naložbenega profila, kar bi se zagotovilo s posebnim pokojninskim vprašalnikom in osebnim razgovorom, ki bi nakazala posameznikovo zmogljivost za prevzemanje tveganja. Če se navežemo na osmo poglavje, ki predstavlja različne možne zasnove sistema, lahko ugotovimo, da je zaradi nerazvitosti dejavnosti neodvisnega finančnega svetovanja (strokovnjaki, ki niso zaposleni pri finančnih institucijah, ki tudi ponujajo produkte), in zaradi dejstva, da gre za prostovoljno shemo, primernejša takšna zasnova sistema, ki vlogo finančnega svetovalca podeljuje finančnim institucijam, ki pa jim hkrati tudi nalaga odgovornost strokovnjaka.

Prikaz ureditve in procesov sistema P-računov

V tem razdelku je predstavljen procesni del ureditve P-računov, in sicer od začetka do konca oziroma do vnovičnega ponavljanja.

Prvo fazo predstavlja *vključitev posameznika v sistem*. Posameznik si izbere finančno institucijo in pristopi k podpisu pogodbe o vodenju P-računa. Finančna institucija pogodbo priglasí regulatorju za namen oblikovanja zbirnih statistik glede števila posameznikov, vključenih v sistem.

V drugi fazi finančna institucija in vključeni posameznik skupaj določita posameznikov profil tveganja in v postopku svetovanja oblikujeta ustrezno razporeditev naložb po naložbenih razredih (*varčevalna politika*), čemur sledi izbor finančnih produktov (*izbor produktov*), ki je usklajen s pričakovanimi denarnimi prilivi in prenosom morebitnega drugega premoženja na P-račun.

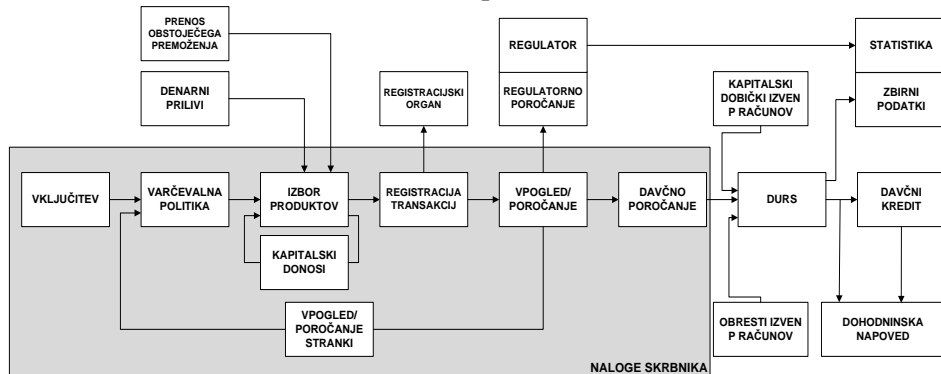
Z vidika spremljanja in zagotavljanja korektnosti poslovanja je izjemnega pomena *registracija transakcij* (gre za t. i. *stamping*), ki jo finančne

institucije v dogovorjenem času po vsaki transakciji (npr. 24 ali 48 ur) opravijo pri registracijskem organu (datum in čas transakcije ter referenca na interne evidence finančne institucije). Tri institucije so v Sloveniji primerne za opravljanje naloge registracijskega organa, in sicer Klirinško-depotna družba, Ljubljanska borza in Davčna uprava RS.

Finančna institucija, skrbnica P-računa, posamezniku redno zbirno poroča oziroma omogoča online vpogled v stanje in transakcije na njegovem P-računu. Na tem segmentu je treba določiti minimalne zahteve, ki jih finančna institucija mora izpolnjevati, ta pa lahko za boljše informiranje zagotovi dodatne preglede in dostope. Finančna institucija mora *redno poročati* tudi regulatorju in seveda tudi Davčni upravi RS. Regulator in Davčna uprava RS na podlagi prejetih poročil redno sestavljata in objavljata agregatne informacije na ravni celotnega sistema (število vključenih, povprečna višina zneskov po starostnih skupinah varčevalcev, struktura finančnih produktov po starostnih skupinah varčevalcev, dosežene donosnosti po starostnih skupinah varčevalcev ipd.).

Davčna uprava RS na podlagi prejetih poročil o medletnih vplačilih posameznika temu dodeli letno znižanje davčne obveznosti in ga upošteva v posameznikovi davčni odmeri za preteklo leto. Finančne institucije Davčni upravi RS poročajo tudi o donosih varčevanja na P-računih, in sicer za primer, ko posameznik prekine varčevanje oziroma ne ustreza več pogojem P-varčevanja, saj mora v tem primeru zagotavljati izračun kazni X in vračilo oproščenih kapitalskih dobičkov (glej prejšnje poglavje) glede predčasnega izstopa.

Prikaz 9: Prikaz ureditve in procesov sistema P-računov



Vir: Lastni prikaz.

Pri vzpostavitvi sistema bi bilo treba v okviru centralnega registra finančnih instrumentov KDD za tiste finančne instrumente, ki so kupljeni prek P-računa, tehnično urediti deklariranje denarnega podračuna P-računa kot računa, na katerega se avtomatično nakazujejo dohodki iz naslova korporativnih akcij (izplačilo kuponovskih obresti in dividend), in ne denarni račun posameznika, kot to sicer velja za domače finančne instrumente.

Pregledno razkrivanje stroškov in doseženih donosnosti

Ker gre za sistem, ki je zasnovan na prostovoljni bazi, v svetu ni običajno, da bi se vzpostavljali centralni monopolizirani mehanizmi plačevanja in vzdrževanja evidenc končnih uporabnikov. Te vodijo v sistemu certificirane institucije, centralni register (če obstaja) pa je namenjen večji preglednosti in davčnim potrebam. Ker pa v prostovoljnih sistemih obstaja večja verjetnost, da bodo finančne institucije zaračunavale višje stroške v primerjavi s sistemi, kjer je vključenost posameznikov obvezna, je smiselno, da v Sloveniji v sistemu dopustimo čim več različnih, po možnosti že obstoječih finančnih oblik (različnih skladov, naložbenih zavarovanj idr.), in da finančne institucije skrbnike zavežemo k

sistematičnemu in preglednemu razkrivanju donosnosti in vseh stroškov vodenja P-računa in vseh stroškov, ki nastanejo pri posameznih finančnih instrumentih in produktih (transakcijskih stroškov, stroškov vzajemnih skladov – tj. vstopnih in izstopnih stroškov, upravljavskih stroškov – tako neposrednih kot posrednih; stroškov naložbenih zavarovalniških produktov – tj. stroškov agentskih storitev, upravljavskih stroškov, administrativnih stroškov), in sicer v relativni obliki glede na vrednost vsakega podračuna in za P-račun kot celoto.

Po predlogu EFAME naj se uvede razkrivanje narave storitev trženja (aktivnosti prodajnih kanalov), vključno z zagotavljanjem informacij glede tržnikove odgovornosti nasprotni stranki, nabor tržnikovih naložbenih možnosti, število in imena produktov različnih ponudnikov finančnih storitev, vključujoč kriterije za njihov izbor ter glavne mehanizme oziroma strukture njihovega finančnega aranžmaja s ponudniki storitev (glej poglavje o temeljnih načelih). S tem bomo dosegli, da bo konkurenca med produkti v prehodnem obdobju odigrala vlogo zniževalca stroškov, s tem pa ni rečeno, da bo ponudba okrnjena, prej nasprotno – produkti z višjimi potencialnimi donosnostmi bodo verjetno dopuščali višje stroške, tisti z manjšimi pa nižje. Pričakovati je, da bodo stroški sčasoma postali nižji, saj bo svoje opravila ekonomija obsega (oziroma pokrili se bodo fiksni stroški ponudnikov).

S takšnim sistemom (z vključevanjem čim večjega števila že obstoječih produktov in preglednim razkrivanjem stroškov in donosnosti) lahko v začetnem, prehodnem času nadoknadimo pomanjkljivost zaradi dejstva, da je sistem prostovoljen in kot tak v povprečju dražji, saj bodo za finančne institucije nastopale ekonomije obsega, ki jih bodo finančne institucije lahko delile z vključenimi posamezniki. Motivator, da se bo to zgodilo, bodo razkritja, kjer bodo posamezniki imeli orodje konkurenčnega pritiska. Glede na rezultate obstoječih študij torej ne bi svetoval administrativnega predpisovanja maksimalne višine stroškov, ki jih ponudniki lahko na P-računih zaračunavajo strankam, temveč

pregledno in preprosto zasnovi sistema z vključitvijo obstoječih finančnih produktov.

Srednjeročni cilj: vzpostavitev Centralnega pokojninskega registra (tako P-računov kot celotnega pokojninskega sistema)

Zaradi zahteve po ažurnem vknjiževanju dogodkov (tako odpiranju P-računov kot sprememb na njih) bi bilo v srednjeročnem obdobju smiselno razmišljati o vzpostavitvi centralnega registra P-računov, ki bi zagotavljal ažurni pregled vsega premoženja posameznikov znotraj sistema P-računov in tudi neposredno služil davčnim organom za preverjanje upravičenosti posameznikov do davčnih olajšav. Davčna uprava bi v registru preverjala obvestila o novih vplačilih posameznika v preteklem koledarskem letu, ki bi jih prejela od finančnih institucij.

Posameznik z več odprtimi P-računi pri različnih finančnih institucijah z licenco regulatorja bi tako lahko v zaprtem delu centralnega registra P-računov (torej v delu, ki vsebuje samo njegove podatke) prek on-line dostopa do svojega zbirnega dela centralnega registra P-računov vsak trenutek dobil informacijo o zbranih sredstvih na vseh svojih P-računih in o njihovi strukturi v skladu s klasifikacijo naložb.

Centralni register bi imel več načinov vpogleda, in sicer *celotnega*, *skrbniškega* in *zasebnega*. *Celotni vpogled* nad sistemom in vsemi posameznimi podatki znotraj njega bi imela le administrator/upravljavec registra in Davčna uprava RS. *Skrbniški vpogled* naj bi bil omogočen skrbnikom P-računov posameznikov, torej finančnim institucijam z dovoljenjem za opravljanje dejavnosti s strani regulatorja. Ta vpogled bi tem institucijam omogočal zgolj pregled številke P-računov posameznika, ki jih ima ta odprte pri drugih skrbnikih P-računov znotraj sistema, ne pa tudi ostalih podrobnosti, kar bi preprečevalo stroške marketinških

kampanj oziroma pridobivanja strank, ki jih v končni fazi finančne institucije prevalijo na posameznike (Tapia in Yermo, 2008). Ta vpogled bi bil namenjen samo zagotavljanju lažje prenosljivosti sredstev posameznika med njegovimi P-računi, kar bi zagotavljale skrbniške finančne institucije. Ta bi seveda finančni instituciji skrbniku, od katere želi prenesti sredstva k drugi finančni instituciji skrbniku, podal nalog za prenos in jo s tem pooblastil za vpogled v njen zaprti del centralnega registra P-računov ter ji naložil obveznost, da ob prenosu zagotovi ugodni davčni status privarčevanih in prigospodarjenih sredstev.

Zasebni vpogled pa bi bil namenjen posamezniku, in sicer glede stanj in sprememb na vseh njegovih P-računih pri različnih institucijah. Posameznikov pregled bi bil tako ločen na varčevalni in rentni del. Prvi je namenjen obdobju varčevanja (torej do upokojitve), drugi pa obdobju zavarovanja (torej po upokojitvi). V *varčevalnem delu* bi bili navedeni številke P-računov, naziv institucije, pri kateri je račun odprt, tip institucije (banka, družba za upravljanje, zavarovalnica, borznoposredniška družba), vrednost sredstev na računu in klasifikacija finančnih produktov (struktura delniških naložb, struktura naložb v vzajemnih skladih in naložbenih zavarovanjih), tako da bi bilo iz njih razvidno, koliko so izpostavljeni delniškimi trgov. V *rentnem delu* pa bi bilo smiselno, da so poleg številke P-računa navedene še podrobnosti o kupljenih rentah – naziv institucije, znesek trenutne mesečne rente, tip rente glede na pokritost tveganja dolgoživosti (doživljenjska ali ne) in način usklajevanja rente (npr. za rast cen življenjskih potrebščin) oziroma razvarčevalnih produktih.

Vsak izmed delov (varčevalni in rentni) bi imel tudi posebni transakcijski del (*stamping*), kamor bi se za potrebe odpravljanja morebitnih napak in slabih praks shranjevale vse spremembe na podračunih posameznega P-računa (datum in čas transakcije in referenca na interne evidence finančne institucije), in sicer za tri vrste transakcij:

1) za nova vplačila in izplačila,

- 2) za spremembo pozicij na podračunih P-računa in
- 3) za prenose premoženja (torej za nedenarna vplačila na P-račun).

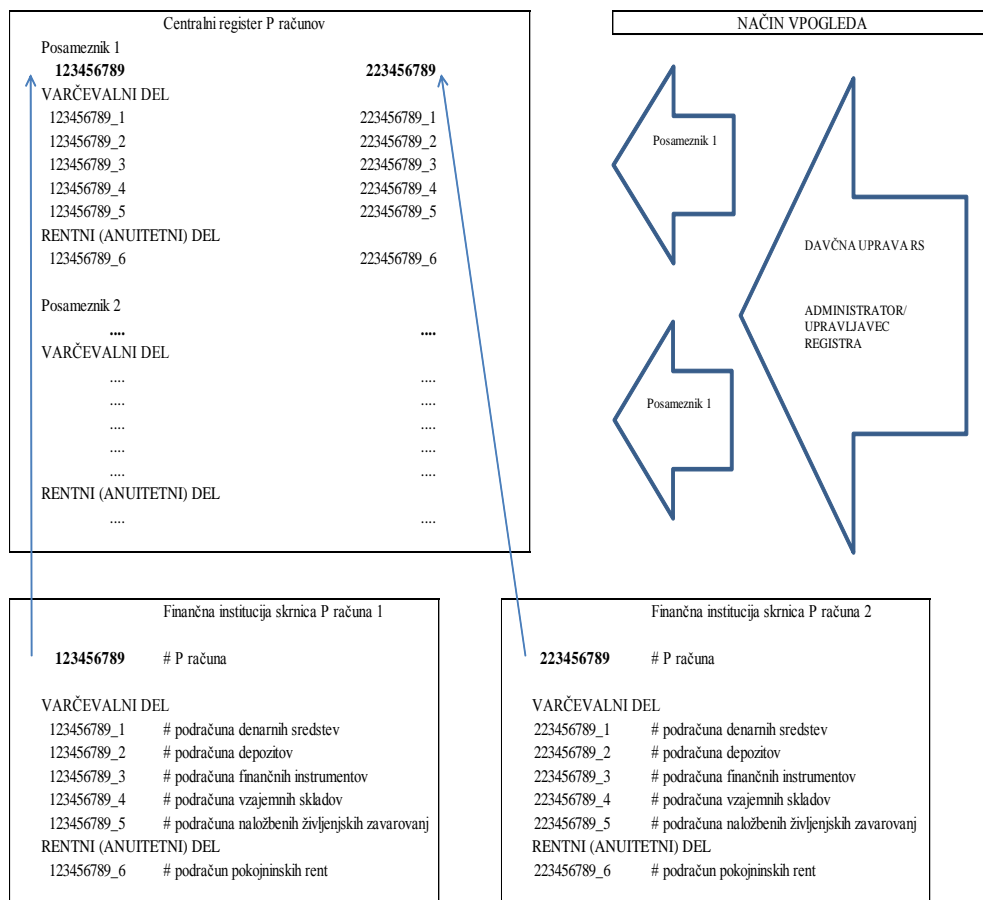
Finančne institucije bi bile zavezane vsako spremembo na P-računu oziroma njegovih podračunih (prav tako kot bi veljalo registraciji P-računa) v roku 48 ur zabeležiti v centralnem registru.

Smiselno bi bilo, da bi bile finančne institucije zavezane (npr. kvartalno) zagotavljati tržne vrednosti P-računa, in sicer po posameznih podračunih (po podračunu denarnih sredstev, podračunu depozitov, podračunu finančnih instrumentov, podračunu vzajemnih skladov in podračunu naložbenih življenjskih zavarovanj).

Prav tako bi bilo smiselno, da bi posameznik iz registra lahko dobil informacijo o pričakovani doživljenjski renti skladno z vnaprej določenim naborom predpostavk glede prihodnje pričakovane dinamike vplačil, pričakovane življenjske dobe za njegovo generacijo in obrestne mere, vgrajene v pokojninsko rento.

Za Centralni register P-računov, ki je nacionalnega strateškega pomena, bi bilo smiselno, da bi ga vodila bodisi novoustanovljena neprofitna organizacija, bodisi Davča uprava RS, bodisi ena od infrastrukturnih institucij slovenskega finančnega trga – Ljubljanska borza in/ali Klirinško-depotna družba, in sicer v obliki ločene neprofitne dejavnosti. Po vzoru tujih dobro delujočih sistemov (npr. estonskega ali švedskega) bi lahko bil sistem samofinanciran s strani uporabnikov in tako ne bi povzročal dodatnih stroškovnih in investicijskih bremen državi. Maksimalna nadomestila neprofitni organizaciji za uporabo na različnih ravneh (registracija P-računa, vknjižba posamezne transakcije ipd.) naj bi vsako leto določil minister za finance, kot je praksa v Estoniji (Viiderfed, 2010).

Prikaz 10: Konceptualni prikaz Centralnega registra P-računov

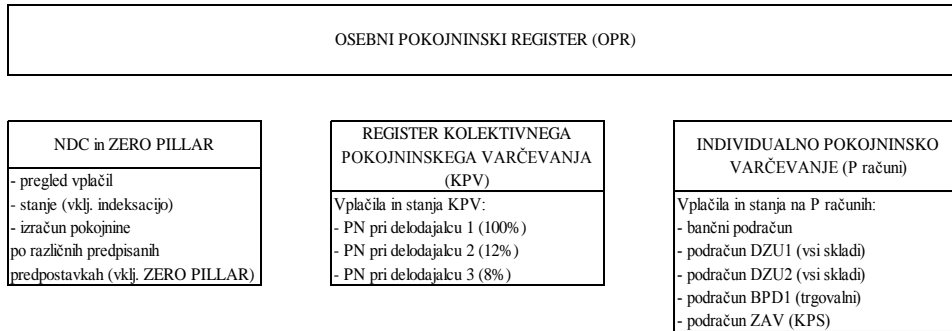


Vir: Lastni prikaz.

Srednjeročno bi bilo nadalje smiselno Centralni register P-računov nadgraditi z registrom, ki bi zajel tudi preostala dva pokojninska stebra, tako drugega kot prvega. Tega bi lahko imenovali Centralni pokojninski register (CPR) in bi bil razdeljen na tri osnovne dele. V prvem delu bi pokrival sistem s sprotnim prispevnim kritjem, ki naj bi po dokumentih ministrstva za delo, družino in socialne zadeve leta 2015 postal organiziran v obliki NDC (torej po sistemu navideznih računov), in ničelnega stebra (*zero pillar*) (Modernizacija pokojninskega sistema v

Republiki Sloveniji, 2009), kjer bi posamezniki videli stanje na navideznem računu in pod določenimi predpostavkami projekcijo pričakovane pokojnine iz naslova prvega stebra. V drugem delu bi posameznik sledil stanju, strukturi naložb in donosnosti po pokojninskih načrtih v okviru kolektivnega pokojninskega varčevanja, v tretjem pa zgoraj predstavljenemu sistemu po P-računih.

Prikaz 11: Konceptualni prikaz Centralnega pokojninskega registra (CPR)



Vir: Lastni prikaz.

Takšen register bi imel poleg robustne in nepogrešljive nadzorne funkcije tudi zelo močno izobraževalno vrednost, s čimer bi sistematično izboljševali dve sistemski slabosti, ki jima države z vizijo v zadnjem času posvečajo veliko pozornost – zavedanje o nujnosti reševanja pokojninskega vprašanja posameznikov in nezadostno finančno pismenost ljudi.

LITERATURA

1. 2009 Annual Report of the Financial Market Authority. (2010). Financial Market Authority, Vienna.
2. A gold-plated burden. (2010). *The Economist* 16.-22. 10. 2010, London.
3. A New Pension Settlement for the Twenty-First Century: Second Report of the Pensions Commission. (2005). Pensions Commission, The Stationery Office, London.
4. Administrative Charges: Options and Arguments for Controlling Fees for Funded Pensions. (2001). World Bank Pension Reform Primer. The World Bank, Washington.
5. Annuities: Regulation Withdrawals from Individual Pension Accounts. (2001). World Bank Pension Reform Primer. The World Bank, Washington.
6. Antolin Pablo. (2008). Coverage of Funded Pension Plans. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 19.
7. Antolin Pablo. (2009). Private Pensions and the Financial Crisis: How to Ensure Adequate Retirement from DC Pension Plans. *Financial Market Trends*, Vol. 2009, Iss. 2.
8. Augusztinovitcs Maria. (2002). Issues in Pension System Design. *International Social Security Review* 55, no. 1.
9. Austria: Finding a New Retirement Income Mix. (2008). International Pension Studies Western Europe, Allianz Global Investors AG, Munich.
10. Australia: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
11. Australia. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
12. Australia. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20. 9. 2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/australia.aspx>.
13. Austria: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
14. Austria. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
15. Austria. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20. 9. 2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/austria.aspx>.

16. Berk Skok Aleš, Jašovič Božo. (2007). Z večštebrnim sistemom do blaginje posameznika in družbe. *Bančni vestnik*, letnik 56, številka 12, 2007.
17. Berk Skok Aleš, Musil Matjaž, Vovk Boštjan. (2010). Rešitve v dodatnem pokojninskem sistemu, Ekonomska fakulteta.
18. Berk Skok Aleš, Simoneti Marko. (2010). Pokojninsko varčevanje in razvojne priložnosti trga kapitala v Sloveniji. V Simoneti Marko, Abramovič Kruno, Damijan Jože, Masten Igor, Mastnak Simon, Mrak Mojmir, Rojec Matija, Berk Skok Aleš, Šušteršič Janez, Vesnaver Luka. *Razvojne priložnosti trga kapitala v Sloveniji po finančni krizi: končno poročilo*. Inštitut za ekonomska raziskovanja, Ljubljana.
19. Bertranou Fabio, Calvo Esteban, Bertranou Evelina. (2009). Is Latin America Retreating from Individual Retirement Accounts? MPRA Paper No. 17422.
20. Better Living Standards and a Stronger Economy: The Role of Superannuation in Australia. (2009). The Allen Consulting Group, Melbourne.
21. Black Keneth (jr.), Skipper D. Harold (jr.). (2000). *Life & Health Insurance*. Thirteenth edition, Upper Saddle River: Prentice Hall.
22. Bodie Zvi, Hammond P. Brett, Mitchell S. Olivia. (2002). *Analysing and Managing Retirement Risks*. v: Mitchell S. Olivia, Bodie Zvi, Brett P. Hammond in Zeldes Stephen: *Innovations in Retirement Financing*. Pension Research Council, The Wharton School of the University of Pennsylvania. Philadelphia: University of Pennsylvania Press.
23. Boersch-Supan A. (2004). Mind the Gap: The Effectiveness of Incentives to Boost Retirement Saving in Europe. Discussion Paper No. 52-04, Mannheim Research Institute for the Economics of Aging.
24. Canada: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
25. Canada. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.

26. Canada. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20. 9. 2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/canada.aspx>.
27. Catalan Mario, Impavido Gregorio, Musalem Alberto. (2000). Contractual Savings or Stock Market Development – Which Leads? *Policy Research Working Paper Series*, The World Bank.
28. Chile's Pension Reform: An Inspiration to Others. (2005). Universia Knowledge Wharton, <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewfeature&language=english&id=937>.
29. Chybalski Filip. (2009). Liberalization of Pension Systems in Centra and Eastern Europe. EVN Working Paper, Europeanvalues.network.
30. Clare Ross. (2006). The Introduction of Choice of Superannuation Fund – Results to Date. ASFA Research and Resource Center, Sydney.
31. Clare Ross. (2007). Aggregate and Individual Costs of Multiple Superannuation Accounts. ASFA Research and Resource Center, Sydney.
32. Clare Ross. (2007b). Are Retirement Savings on Track? ASFA Research and Resource Center, Sydney.
33. Clare Ross. (2008). The Age Pension, Superannuation and Australian Pensions. ASFA Research and Resource Center, Sydney.
34. Clare Ross. (2010). Member Attitudes to Own Superannuation Fund and Investment Returns. Results of the Survey Conducted for the Association of Superannuation Funds in Australia by Auspoll. ASFA Research and Resource Center, Sydney.
35. Clare Ross. (2010a). Employer Contributions to Superannuation in Excess of Wages. Results from Survey and Other Research. ASFA Research and Resource Center, Sydney.
36. Code of Conduct for Members of the Pension Scheme Governing Body. (2008). CFA Institute, Charlottesville.
37. Communication from the Commission to the European Parliament and the Council: Packaged Retail Investment Products. (2009). Commission of the European Communities. COM(2009) 204 final, Brussels.
38. Contributions to Registered Retirement Savings Plan. (1995). Income Tax Interpretation Bulletin.

39. Coval J., Moskowitz T. (1999). Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios. *Journal of Finance* 54, 2045–73.
40. Current And Prospective Thoretical Pension Replacement Rates. (2006). Report by the Indicators Sub-Group (ISG) of the Social Protection Committee (SPC).
41. Čok Mitja, Košak Marko, Sambt Jože, Berk Skok Aleš. (2008). Long-term Sustainability of the Slovenian Pension system. *Economic and Business Review*, Vol. 10, No. 4.
42. Čok Mitja, Berk Skok Aleš, Košak Marko, Sambt Jože. (2010). Dolgoročni pomen 2. pokojninskega stebra. *Ekonomski fakulteta, Ljubljana*.
43. Davis Bryn. (2009). Talking About Pensions: An Analysis of Language Used to Discuss Pensions. v Stewart & Hughes (ed.) *Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People?* Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), p. 253–70.
44. Davis E. Philip, Hu Yu-wei. (2008). Does Funding of Pensions Stimulate Economic Growth? *Journal of Pension Economics and Finance*, Vol. 7, No. 2, 2008, 221–49.
45. Demircuc-Kunt Asli, Maksimovic Vojislav, *Financial Constraints, Uses of Funds, and Firm Growth: An International Comparison*. The World Bank mimeo, 1996.
46. *Defined-Contribution Pension Schemes: Risks and Advantages for Occupational Retirement Provision*. (2008). OXERA, EFAMA.
47. De Mesa Alberto Arenas, Bravo David, Behrman R. Jere, Mitchell S. Olivia, Todd E. Petra. (2006). *The Chilean Pension Reform Turns 25: Lessons from the Social Protection Survey*. Pension Research Council Working Paper 2006-9. The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia.
48. *Der Markt fuer die praemiebegunstigte Zukunftvorsorge 2009*. (2010). Oesterreichische Finanzmarktaufsicht, Wien.
49. Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision. (2003). *Official Journal of the European Union*. L 235/10, 23. 9. 2003.
50. *Economic Survey of the United Kingdom 2005: Pensions: Options for Reform*. (2005). OECD, Paris.

51. Erdos Michaly, Fulop Tomas. (2007). The Hungarian Pension Sector and on/off site supervision in Hungary. Hungarian Financial Supervisory Authority, Budapest.
52. Employee Retirement Income Security Act - ERISA. (2010). FindUSLaw 29 U.S. Code Chapter 18. Dostopno 25. 9. 2010 na http://finduslaw.com/employee_retirement_income_security_act_erisa_29_u_s_code_chapter_18.
53. Financial Market Trends: Ageing and Pension system Reform, Implications for Financial Markets and Economic Policies. (2005). Volume 2005, Supplement 1. OECD, Paris.
54. Fultz Elaine (ed.). (2006) Pension Reform in the Baltic States: Estonia, Latvia, Lithuania. International Regional Office, Subregional Office for Central and Eastern Europe, Budapest.
55. Fultz Elaine. (2006). Pension Reform in the Baltics: Expectations and Early Experience. v Fultz Elaine (ed.) Pension Reform in the Baltic States: Estonia, Latvia, Lithuania. International Regional Office, Subregional Office for Central and Eastern Europe, Budapest.
56. Galović Gordana. (2009). Mirovinski fondovi: Ne damo da se ukine 2. stup. Jutarnji list, 12. 2. 2009, <http://www.jutarnji.hr/mirovinski-fondovi--ne-damo-da-se-ukine-2--stup/286734/>.
57. Gale G. William, Orszag R. Peter. (2003). Private Pensions: Issues and Options. Discussion Paper No. 9, The Urban Institute, Washington.
58. Garrett A. Thomas, Rhine R. Russell. (2005). Social Security versus Private Retirement Accounts: A historical Analysis. Federal Reserve of St. Louis Review, 87(2, Part 1), p. 103–21.
59. Germany: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
60. Germany. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
61. Germany. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20. 9. 2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/germany.aspx>.
62. Gern Klaus-Jurgen. (2002). Recent Developments in Old Age Pension Systems: An International Overview. v: Feldstein, Martin in Horst Siebert (ur.): Social Security Pension Reform in Europe. NBER, London, Chicago: The University of Chicago Press, 2002.

63. Gomer Hernandez Denise, Stewart Fiona. (2008). Comparison of Costs and Fees in Countries with Defined Contribution Pension Systems. IOPS Working Paper No. 6.
64. GREEN PAPER towards adequate, sustainable and safe European Pension Systems – COM(2010)365 final - (2010). European Commission.
65. Harrison Debbie, Byrne Alistair, Blake David. (2006). Annuities and Accessibility: How the Industry Can Empower Consumers to Make Rational Choices. The Pensions Institute, Cass Business School, London.
66. Holzmann Robert, Hinz Richard. (2005). Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform. Washington D. C.: World Bank.
67. Holzmann Robert. (2010). Bringing Financial Literacy and Education to Low and Middle Income Countries: The Need to Review, Adjust and Extend Current Wisdom. Conference on Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Market Place. The Wharton School of the University of Pennsylvania, 29.–30. 4. 2010.
68. Holzmann Robert, Koettl Johannes. (2010). Portability of Pension, Health, and Other Social Benefits: Facts, Concepts, Issues. Dostopno na http://www.euro.centre.org/data/1277972597_59598.pdf
69. Hungary. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
70. Hungary. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20. 9. 2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/hungary.aspx>.
71. Huges Gerard, Stewart Jim (2009). Conflicting Objectives in Personal Pension Provision and Personal Saving in Ireland. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), p.175–206.
72. IFSA 2009 Superannuation & Pension Fund Fees. (2009). Deloitte, Sydney.
73. Immergut M. Ellen, Anderson M. Karen, Schulze Issabelle. (2006). The Handbook of West European Pension Politics. Oxford University Press, Oxford.

74. Impavido Gregorio, Rocha Roberto. (2006). Competition and Performance in the Hungarian Second Pillar. The World Bank, World Bank Policy Research Working Paper 3876, Washington.
75. Income Replacement During the Retirement Years, Perspectives on Labour and Income, Vol.11, No 2. Statistics Canada.
76. Investment Company Fact Book. A Review of Trends and Activity in the Investment Company Industry. (2010). Investment Company Institute, 50th edition, Washington.
77. International Data Base. (2010). U. S. Census Bureau, Washington.
78. International Update: Recent Developments in Foreign Public and Private Pensions, Social Security Administration, Washington.
79. James Estelle, Smalhout James, Vittas Dimitri. (2001). Administrative Cost and the Organization of Individual Account System: A Comparative Perspective. Insurance and Private Pensions Compendium For Emerging Economies. OECD, Paris.
80. James Estelle, Martinez Guillermo, Iglesias Augusto. (2005). The Payout Stage in Chile: Who Annuityizes and Why? Documento de trabajo No. 14, Gobierno de Chile. Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, Santiago.
81. Kakabadse Nada, Kakabadse Andrew, Kouzmin Alex. (2003). Pension Fund Trustees: Role and Contribution. *European Management Journal*, Vol. 21, No. 3, p. 376–86.
82. Kalberg Katrin (2010). Pension System in Estonia and the Role of the Estonian CSD. NASDAQ OMX, Tallinn.
83. Knell Markus, Koehler-Toeglhofer Walpurga, Prammer Doris. (2006). The Austrian Pension System: How Recent Reforms Have Changed Fiscal Sustainability and Pension Benefits. Oestereichische National Bank, Vienna.
84. Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2009). Ljubljanska borza, Združenje nadzornikov Slovenije, Združenje manager, Ljubljana.
85. Lefort F., Walker E., Pension Reform and Capital Markets: Are there any (Hard) Links?, World Bank Social Protection Discussion Paper 0201, The World Bank, Washington.
86. Leppik Lauri, Vork Andres. (2006). V Fultz Elaine (ed.) Pension Reform in the Baltic States: Estonia, Latvia, Lithuania.

- International Regional Office, Subregional Office for Central and Eastern Europe, Budapest.
87. Lillelaid Tonu, Tali Veiko, Auvaart Thomas. (2007). Designing Regulatory Framework for Pension Reform and Development of Financial Markets: Estonian Experience. Dostopno 25. 9. 2010 na http://www.cef-see.org/pension_reform/Tali.pdf.
 88. Lindbeck Assar, Persson Mats. (2003). The Gains From Pension Reform. *Journal of Economic Literature*. Vol. 41, No. 1., p. 74–112.
 89. Lusardi Anamaria, Mitchell S. Olivia. (2005). Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing. Michigan Retirement Research Center Research Paper No. 2005-118.
 90. Maintaining Prosperity in an Aging Prosperity. (1998). OECD, Paris.
 91. Maurer Reimond, Somova Barbara. (2009). Rethinking Retirement Income Strategies: How Can We Secure Better Outcomes for Future Retirees? House of Finance/Goethe Universitaet Frankfurt, Center for Financial Studies, EFAMA.
 92. McKinney Jenny in McKInney Patrick: Retirement Planning: IRA Explained, http://retireplan.about.com/od/rothandtraditionaliras/a/ira_facts.htm, dostopno 13. 9. 2006.
 93. Mesečni statistični pregled. (2010). Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Julij 2010, <http://www.zpiz.si/src/msp/201007/index.html>.
 94. Modernizacija pokojninskega sistema v republiki Sloveniji: Varna starost za vse generacije. (2009). Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve, Ljubljana, september 2009.
 95. Muenz Rainer. (2007). Aging and Demographic Change in European Societies: Main Trends and Alternative Policy Options. Social protection discussion paper No. 0703, The World Bank, Washington.
 96. Muir Dana (2009). Regulation of Personal Pensions, v Stewart & Hughes (ed.) *Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People?* Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), p.229–52.
 97. Murthi Mamta, Orszag Michael, Orszag Peter. (1999). The Value for Money of Annuities in the UK: Theory, Experience and

- Policy. Centre for Pensions and Social Insurance, Birkbeck College, Working paper No. 9-99.
98. Nygren Ellen. (2008). Sweden Pension System.
 99. OECD Guidelines for the Protection of Rights of Members and Beneficiaries in Occupational Pension Plans. (2003). OECD, Paris.
 100. OECD Principles of Corporate Governance (2004). OECD, Paris.
 101. OECD Private Pensions Outlook 2008. (2009). OECD, Paris.
 102. OECD Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation. (2009). OECD, Paris.
 103. OECD.Stat Extracts. (2010). OECD, Paris.
 104. Olivera Javier. (2010). Welfare, Inequality and Financial Consequences of a Multi-Pillar Pension System: A Reform in Peru. ECINEQ, Society of the Study of Economic Inequality, WP 2010-152.
 105. Orban Gabor, Palotai Daniel. (2005). The Sustainability of the Hungarian Pension System: A Reassessment. Magyar Nemzeti Bank, Occasional paper 40/2005, Budapest.
 106. Palacios Robert in Rofman Rafael. (2001). Annuity Markets and Benefit Design in Multipillar Pension Systems: Experience and Lessons from Four Latin American Countries. Social Protection Discussion Paper Series No. 0107, The World Bank, Washington.
 107. Palmer Edward. (2007). Sweden: Competition in the Pensions Sector – A Low Cost model. Uppsala University & Swedish Social Insurance Agency. Dostopno 2. 10. 2010 na <http://www.oecd.org/dataoecd/0/48/40478237.pdf>.
 108. Pension Country Profile: Australia (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
 109. Pension Country Profile: Austria (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
 110. Pension Country Profile: Canada (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
 111. Pension Country Profile: Germany (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
 112. Pension Country Profile: Hungary (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.

113. Pension Country Profile: Poland (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
114. Pension Country Profile: Sweden (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
115. Pension Country Profile: Switzerland (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
116. Pension Country Profile: United Kingdom. (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
117. Pension Country Profile: United States (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
118. Pension Markets in Focus, 2009
119. Pension Markets in Focus. (2010). OECD, Paris. July 2010, Issue 7.
120. Pension Protection Act. (2006). ZDA.
121. Pensions at the Glance 2005. (2005). OECD, Paris.
122. Pensions at the Glance 2009. (2009). OECD, Paris.
123. Personal Accounts: A New Way to Save. (2006). Department for Work and Pensions, London.
124. Poland. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
125. Poland. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20. 9. 2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/poland.aspx>.
126. Powell Robert. (2009). Some pension systems are better than others, but all countries struggle to offer benefits. MarketWatch, <http://finance.yahoo.com/focus-retirement/article/108426/best-countries-for-retirement-plans?mod=fidelity-livingretirement>.
127. Publication 509 (2009), Individual Retirement Arrangements. (2009). Internal Revenue Service, Washington. Dostopno 2. 10. 2010 na <http://www.irs.gov/publications/p590/index.html>.
128. Quartalsbericht Q1 2010: Versicherungsaufsicht und Pensionskassenaufsicht. (2010). Oestereishische Finanzmarktaufsicht, Wien.
129. Queisser Monika, Vittas Dimitri. (2000). The Swiss Multi-Pillar Pension System: Triumph of Common Sense? The World Bank, Washington.
130. Receiving Income from the RRIF. (2010). Canada Revenue Agency, Ottawa, Dostopno 24.10.2010 na <http://www.cra-arc.gc.ca/tx/ndvdl/tpcs/rrif-ferr/rcvd-eng.html>.

131. Recommendation on Good Practices for Financial Education Relating to Private pensions. (2008). OECD, Paris.
132. Reformed Pension System. (2010). Ministry of Finance, Insurance Policy Department, Tallinn.
133. Registered Retirement Income Fund. (2010). Dostopno na http://en.wikipedia.org/wiki/Registered_Retirement_Income_Fund#endnote_age.
134. Rein Martin, Turner John. (2004). How Societies Mix Public and Private Spheres in Their Pension Systems. v: Rein Martin in Schmael Winfried (ed.) Rethinking the Welfare State. The Political Economy of Pension Reform, Edward Elgar, Cheltenham in Northampton, str. 251–93.
135. Report from the Commission on some key aspects concerning Directive 2003/41/EC on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORP Directive). (2009). Commission of the European Communities, COM (2009) 203 final, Brussels.
136. Report on the Austrian Pension Strategy 2005. (2005). Dostopno 17. 10. 2010 na http://ec.europa.eu/employment_social/social_protection/docs/2005/at_en.pdf.
137. Revisiting the Landscape of European Long-Term Savings: A Call for Action from the Asset Management Industry (2010). EFAMA.
138. Rocha Roberto, Thorburn Craig. (2007). Developing Annuities Markets: The Experience of Chile. The World Bank, Washington.
139. RRSPs and Other Registered Plans for Retirement. (2009). Canada Revenue Agency.
140. Setting Up an IRA. (2005). Dostopno 25. 9. 2010 na http://finance.yahoo.com/retirement/article/101849/Setting_Up_an_IRA.
141. Simoneti Marko, Berk Skok Aleš. (2010). Predlog uvedbe pokojninskih računov v tretjem stebru pokojninskega sistema. Pobuda Vladi Republike Slovenije, 9. 4. 2010.
142. Stahlberg Ann-Charlotte. (2009). Demographic Ageing in Sweden: The Role of defined Contribution Schemes. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting

- the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), str. 73–94.
143. Steinmeyer Heinz-Dietrich. (2009). Personal Provision of Retirement Income in Germany. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), str. 63–72.
 144. Stewart Jim, Hughes Gerard. (2009). Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US).
 145. Suh Jungwon. (2001). Home Bias Among Institutional Investors: A Study of The Economist Quarterly Portfolio Poll. SK Economic Research Institute, working paper, 2001.
 146. Szczepanski Marek . (2009). Personal Provision of Retirement Income in Poland. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), str. 125–50.
 147. Sweden. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
 148. Sweden. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20. 9. 2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/sweden.aspx>.
 149. Switzerland. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
 150. Tapia Waldo, Yermo Juan. (2008). Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross-Country Comparison. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 27. OECD, Paris.
 151. The Employee Retirement Income Security Act - ERISA. (1974).
 152. The European Personal Pension Account (2005). EFAMA.
 153. The Evolving Role of IRAs in U.S. Retirement planning. (2009). Research Perspective. Investment Company Institute, Washington.
 154. The German Pension System in Brief. Watson Wyatt. (2009). Dostopno 20. 9. 2010 na <http://www.watsonwyatt.com/us/pubs/insider/showarticle.asp?ArticleID=20358>.

155. The World Bank Pension Conceptual Framework. (2008). World Bank Pension Reform Primer. The World Bank, Washington.
156. Thomas Andrew, Pettigrew Nick, Candy Sara, Hulusi Alper. (2000). The Changing Role of the Occupational Pension Scheme Trustee. Department of Social Security, Research report No. 124.
157. Turner John. (2004). Individual Accounts: Lessons from Sweden. International Social Security Review. Vol. 57.
158. Turner John. (2009). The Annuity Market and Personal Pensions. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), p. 209–28.
159. United Kingdom: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
160. United Kingdom. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
161. United Kingdom. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20. 9. 2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/uk.aspx>.
162. United States: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
163. United States. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
164. United States. 2010. Pension Funds Online, <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/usa.aspx>.
165. Update on Commission Work on Packaged Retail Investment Products. (2009). 16. december 2009. Dostopno na http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/investment_products/20091215_prips_en.pdf
166. Van Ewijk. (2004). Pension Savings and Government Finance in the Netherlands. OECD Economic Studies No. 39, 2004/2. OECD, Paris.
167. Vertot, N. Prebivalstvo Slovenije danes in jutri, 2008–2060 : projekcije prebivalstva. EUROPOP2008 za Slovenijo. Statistični urad Republike Slovenije, Ljubljana, 2009.
168. Viderfeld Ants. (2010). Funded Pension System in Estonia. NASDAQ OMX, Tallinn.
169. Vittas Dimitri. (2005). Pension Funds and Financial Systems. The World Bank, Washington D. C.

170. Waine Barbara (2009). *Persona Provision of Retirement Income in the UK*. v Stewart & Hughes (ed.) *Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People?* Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), p. 111–24.
171. Weaver Robert. (2005). *Lessons from Swened's Individual Pension Account*. Policy Brief 140. The Brookings Institutions.
172. Whitehouse Edward. (2000). *Administrative Charges for Funded Pensions: An International Comparison and Assessment*. The World Bank & Axia Economics.
173. Whitehouse Edward. (2007). *Pensions Panorama: Retirement-Income Systems in 53 Countries*. The World Bank, Washington.
174. De Witte Kim, Roels Paul, Stevens Yves. (2009). *The Matthew Effect: Why Current Pension Policy Helps the Rich Get Richer*. v Stewart & Hughes (ed.) *Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People?* Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), p. 151–74.
175. Yermo Juan. (2002). *Revised Taxonomy for Pension Plans, Pension Funds and Pension Entities*. OECD, Paris.