

Mitja Čok
Marko Košak
Aleš Berk Skok
Jože Sambt

Dolgoročni pomen 2. pokojninskega stebra

Ljubljana, 2011

Mitja Čok, Marko Košak, Aleš Berk Skok, Jože Sambt: Dolgoročni pomen 2. pokojninskega stebra
Ekonomska fakulteta – znanstvena monografija Šifra: ČKB11ZM111

Založila:	Ekonomska fakulteta v Ljubljani, Enota za založništvo
Za založnika:	prof. dr. Irena Ograjenšek
Natisnil:	Copis, Ljubljana, Dunajska 158
Naklada:	100 izvodov, 1. natis
Oblikovanje naslovnice:	Robert Ilovár
Recenzenta:	prof. dr. Tine Stanovnik dr. Boris Majcen

CIP - Kataložni zapis o publikaciji
Narodna in univerzitetna knjižnica, Ljubljana

336.763.268(497.4)

DOLGOROČNI pomen 2. pokojninskega stebra / Mitja Čok ... [et al.]. - 1. natis. -
Ljubljana : Ekonomska fakulteta, 2011

ISBN 978-961-240-214-3

1. Čok, Mitja

256140544

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

Monografija je rezultat raziskovalne naloge, ki je bila pripravljena na pobudo in s finančno podporo Skupne pokojninske družbe d.d., Pokojninske družbe A d.d., Moje naložbe d.d. in Prve osebne zavarovalnice d.d.

KAZALO VSEBINE

1	UVOD	1
2	PROJEKCIJE PREBIVALSTVA	2
2.1	Rezultati projekcij prebivalstva EUROPOP2008.....	3
3	VIŠINA POKOJNINE IZ 1. STEBRA.....	8
3.1	Odmerna stopnja.....	9
3.2	Opis modela za projekcije prihodnjega gibanja javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP	12
3.3	Višina pokojnine iz 1. stebra v primeru omejevanja rasti javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP	16
4	STRUKTURA PLAČ	17
4.1	Najnižja in najvišja pokojninska osnova.....	20
5	DODATNO POKOJNINSKO ZAVAROVANJE	21
5.1	Davčna obravnava prispevkov in pokojnin	23
5.2	Položaj samozaposlenih in pretežnih lastnikov podjetij	28
6	STANJE DODATNEGA POKOJNINSKEGA SISTEMA IN VPRAŠANJE NENAMENSKEGA DVIGA SREDSTEV	29
6.1	Vprašanje nenamenskega dviga sredstev	30
6.2	Donosnosti pokojninskega varčevanja v Sloveniji in po svetu	34
6.3	Naložbene politike za potrebe pokojninskega varčevanja.....	40
6.4	Struktura naložbenih produktov.....	53
7	Pričakovana višina pokojnin iz 1. stebra ter potrebno varčevanje za dodatno pokojnino.....	53
7.1	Potrebno varčevanje za dodatne pokojnine	62
7.2	Primerjava potrebnih zneskov varčevanja za dodatno pokojnino s priznanimi davčnimi olajšavami.....	71
8	Sklepi	74
9	LITERATURA IN VIRI	78
10	PRILOGE	80

SEZNAM SLIK

Slika 1: Starostna piramida prebivalstva Slovenije: projekcija za 1.1.2030 (polna barva) in obrisi stanj v ostalih letih obdobja projekcij (2008-2060)	5
Slika 2: Število in struktura prebivalstva Slovenije na dan 1.1.2008	6
Slika 3: Število in struktura prebivalstva Slovenije na dan 1.1.2030 (projekcije prebivalstva EUROPOP2008)	6
Slika 4: Število in struktura prebivalstva Slovenije na dan 1.1.2060 (projekcije prebivalstva EUROPOP2008)	7
Slika 5: Projekcije prebivalstva Slovenije ERUOPOP2008 - delež osnovnih starostnih skupin (kontingentov) prebivalstva v celotnem prebivalstvu Slovenije v obdobju 2008-2060 (1. januar posameznega leta)	7
Slika 6: Projekcija gibanja nadomestitvenega razmerja za polno starostno pokojnino do leta 2060 za nove upokojence (primer moškega s polno pokojninsko dobo 40 let)	12
Slika 7: Projekcije deleža javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP (v %) za obdobje 2008-2060	15
Slika 8: Projekcije gibanja nadomestitvenega razmerja za osebe s polno pokojninsko dobo v obdobju 2008-2060 ob različnih predpostavkah omejevanja javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP	17
Slika 9: Struktura letnih neto plač v Sloveniji v letu 2008	19
Slika 10: Struktura mesečnih neto plač v Sloveniji v letu 2008	20
Slika 11: Realne donosnosti vzajemnih pokojninskih skladov, pokojninskih družb in kriterijskega indeksa minimalne zajamčene donosnosti (MZD) v obdobju 2003-2008	37
Slika 12: Realne donosnosti vzajemnih pokojninskih skladov v obdobju 2003-2008	37
Slika 13: Realne donosnosti pokojninskih družb v obdobju 2003-2008	38
Slika 14: Prikaz nestanovitnosti temeljnih naložbenih razredov v času	44
Slika 15: Prikaz mejnih vrednosti donosnosti pri treh standardnih odklonih od povprečja (3 sigma)	47

Slika 16: Prikaz mejnih vrednosti donosnosti pri dveh standardnih odklonih od povprečja (2 sigma).....	48
Slika 17: Prikaz mejnih vrednosti donosnosti pri enem standardnem odklonu od povprečja (1 sigma).....	48
Slika 18: Scenariji naložbenih politik.....	52
Slika 19: Shema izračuna potrebnega dodatnega varčevanja za zagotovitev zelene dodatne pokojnine do izbranega nadomestitvenega razmerja.....	55
Slika 20: Grafični prikaz izračuna zagotovljene pokojnine iz 1. stebra ter dodatne pokojnine do 70 % nadomestitvenega razmerja za izbrana presečna leta, za povprečnega upokojenca v 5. decilni skupini.	58

SEZNAM TABEL

Tabela 1: Projekcije prebivalstva Slovenije ERUOPOP2008 - delež osnovnih starostnih skupin (kontingentov) prebivalstva v celotnem prebivalstvu Slovenije v obdobju 2008-2060 (1. januar posameznega leta).....	8
Tabela 2: Projekcija gibanja nadomestitvenega razmerja za polno starostno pokojnino do leta 2026 za nove upokojence (primer moškega s polno pokojninsko dobo 40 let, ki je do upokojitve nepretrgoma zaposlen in se upokoji v prvi polovici določenega leta).....	11
Tabela 3: Projekcije deleža javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP (v % in absolutno v cenah iz leta 2008)	16
Tabela 4: Struktura letnih plač v Sloveniji v letu 2008	18
Tabela 5: Struktura mesečnih plač v Sloveniji v letu 2008	19
Tabela 6: Število vključenih v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje junija 2009	22
Tabela 7: Obseg sredstev septembra 2009 in povprečne premije	23
Tabela 8: Ocena skupne neto pokojnine, dohodninski parametri 2008/2010, brez omejitev pokojnin v BDP; letne vrednosti	26

Tabela 9: Ocena skupne neto pokojnine, dohodninski parametri 2008/2010, 13 % omejitev pokojnin v BDP; letne vrednosti	26
Tabela 10: Ocena skupne neto pokojnine, dohodninski parametri 2008/2010, 10 % omejitev pokojnin v BDP; letne vrednosti	27
Tabela 11: Prikaz potencialnih prekinitev po poteku desetih let – scenarij izplačila <u>vseh</u> sredstev, katera lahko člani po 10 letih vključenosti dvignejo (v mio EUR)	32
Tabela 12: Prikaz potencialnih prekinitev po poteku desetih let – scenarij izplačila <u>25 odstotkov</u> sredstev, katera lahko člani po 10 letih vključenosti dvignejo (v mio EUR)	32
Tabela 13: Zadostnost trenutnih depozitov za pokritje potencialnih izplačil glede na določen scenarij izplačil (100 %, 75% in 25 %) (v %).....	34
Tabela 14: Struktura premoženja na dan 31.12.2008 (v odstotkih od celotnega premoženja)	35
Tabela 15: Donosnost vzajemnih pokojninskih skladov v obdobju 2003- 2008.....	35
Tabela 16: Donosnost pokojninskih družb v obdobju 2003-2008	36
Tabela 17: Donosnosti avstralskih, britanskih, ameriških (ZDA) in švedskih pokojninskih skladov v zadnjih petih-, desetih- in petnajstih letih (merjeno do konca oktobra 2008, v %)	39
Tabela 18: Realne donosnosti pokojninskih skladov po državah od ustanovitve in v petih letih po začetku padanja delniških trgov (v %).....	40
Tabela 19: Donosnosti svetovnega delniškega indeksa MSCI WORLD Standard Core, ameriška delniškega indeksa MSCI US Standard Core in evropskega delniškega indeksa MSCI Europe Standard Core v obdobju 1969-2010	41
Tabela 20: Donosnosti svetovnega delniškega indeksa MSCI WORLD Standard Core v obdobju 1989-2009	42
Tabela 21 : Donosnosti svetovnega delniškega indeksa MSCI EUROPE Standard Core v obdobju 1989-2009	42
Tabela 22: Donosnosti svetovnega delniškega indeksa MSCI US Standard Core v obdobju 1989-2009	43
Tabela 23: Prikaz nestanovitnosti temeljnih naložbenih razredov v času (v %).....	46

Tabela 24: Prikaz ugotavljanja koeficienta nenaklonjenosti tveganju (0,5, 1, 3 in 5) na podlagi dohodkovnega statusa posameznika	50
Tabela 25: Prikaz izračunov pokojnine iz 1. stebra, razlike do pokojnine leta 2009, razlike do 70 % plače, razlike do 100 % plače ter plače v izbranih presečnih letih do leta 2045	57
Tabela 26: Prikaz nominalnih zneskov pokojnin, dodatne pokojnine po pogojih iz leta 2009, dodatne pokojnine do višine 70 % plače ter dodatne pokojnine do višine 100 % plače pred upokojitvijo. Vrednosti v EUR so izračunane za upokojitveni leti 2030 (ustreza starostni skupini 43–47 let) in 2045 (ustreza starostni skupini 23–27 let). Prikazani so trije scenariji: »Brez JF omejitev«, »JF omejitev agregatnih pokojnin na 13 % BDP« in »JF omejitev agregatnih pokojnin na 10 % BDP«	61
Tabela 27: Povzetek naložbenih scenarijev, ki smo jih uporabili za izračun potrebnih zneskov varčevanja za dodatno pokojnino	65
Tabela 28: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70 % nadomestitvenega razmerja, za <u>moškega</u> , ki se bo upokojil konec leta 2030 pri starosti 61 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	67
Tabela 29: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za <u>moškega</u> , ki se bo upokojil konec leta 2030 pri starosti 65 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	68
Tabela 30: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za <u>moškega</u> , ki se bo upokojil konec leta 2045 pri starosti 61 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	68
Tabela 31: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za <u>moškega</u> , ki se bo upokojil konec leta 2045 pri starosti 65 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	69

Tabela 32: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za <u>žensko</u> , ki se bo upokojila konec leta 2030 pri starosti 58 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	69
Tabela 33: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za <u>žensko</u> , ki se bo upokojila konec leta 2030 pri starosti 63 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	70
Tabela 34: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za <u>žensko</u> , ki se bo upokojila konec leta 2045 pri starosti 58 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	70
Tabela 35: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za <u>žensko</u> , ki se bo upokojila konec leta 2045 pri starosti 63 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	71
Tabela 36: Presežek potrebnega dodatnega varčevanja nad priznано davčno olajšavo za moškega, ki se upokoji konec leta 2030 pri starosti 65 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	73
Tabela 37: Presežek potrebnega dodatnega varčevanja nad priznано davčno olajšavo za moškega, ki se upokoji konec leta 2045 pri starosti 65 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	73
Tabela 38: Presežek potrebnega dodatnega varčevanja nad priznано davčno olajšavo za žensko, ki se upokoji konec leta 2030 pri starosti 63 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	74
Tabela 39: Presežek potrebnega dodatnega varčevanja nad priznано davčno olajšavo za žensko, ki se upokoji konec leta 2045 pri starosti 63 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.	74

1 UVOD

Novi zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, ki je vstopil v veljavo z letom 2000, je poleg reformiranega javnega pokojninskega sistema, ki ga izvaja ZPIZ (v nadaljevanju 1. steber) uvedel tudi obvezno in prostovoljno dopolnilno pokojninsko zavarovanja. Namen te monografije je osvetlitev dosedanjega razvoja prostovoljnega dopolnilnega pokojninskega zavarovanja (v nadaljevanju 2. stebra), ter predlaganje nekaterih smernic za njegove spremembe v prihodnje.

Izhodišče za analizo je starostna struktura prebivalstva, saj se prebivalstvo stara, glede na projekcije prebivalstva pa bo v prihodnje staranje še mnogo bolj izrazito. To je v veliki meri posledica obstoječe starostne strukture. Rodnost je v zadnjih treh desetletjih v Sloveniji postopoma upadla daleč pod raven, potrebno za obnavljanje prebivalstva. Majhno število otrok bo v prihodnjih desetletjih povzročilo močno zmanjšanje števila žensk v rodnem obdobju (in s tem negativno vplivalo na število živorojenih otrok) in vstopanje številčno šibkih generacij na trg dela. Na drugi strani so številčne *baby boom* generacije, na pragu upokojevanja, hkrati pa se predvideva nadaljnje povečevanje dolgoživosti starejših.

Projekcije prebivalstva tako predvidevajo močno povečanje deleža starega prebivalstva v prihodnje, hkrati pa močno zmanjšanje deleža delovnega kontingenta. Upoštevajoč predvideno prihodnje stanje na trgu dela in obstoječo ureditev pokojninskega sistema, v pričujoči analizi ocenjujemo dolgoročne javnofinančne posledice takega gibanja v prihodnje. Poleg potrebnih izdatkov za pokojnine na državni ravni prikazujemo tudi posledice pokojninske ureditve na ravni posameznikov. Na tej osnovi so narejeni izračuni o obsegu dodatnega pokojninskega varčevanja, ki bi posameznikom omogočalo doseganje višjega standarda po upokojitvi kot ga obljublja aktualna pokojninska ureditev. Pri izračunih izhajamo iz predpostavke, da bi doseganje 70 % nadomestitvenega razmerja zagotavljalo zadovoljiv standard po upokojitvi. Zato ocenimo potrebno višino dodatnih pokojnin do 70 % nadomestitvenega razmerja za povprečne plače po dohodkovnih razredih, izračunamo koliko privarčevanih sredstev bi moral

vsak posameznik imeti v trenutku upokojitve, da bi si zagotovil želeno dodatno pokojnino, nato pa po različnih naložbenih scenarijih ugotavljamo koliko bi moral povprečni posameznik v vsakem dohodkovnem razredu dejansko varčevati za doseganje ciljne dodatne pokojnine.

V tem kontekstu osvetlimo tudi nekatere pomanjkljivosti 2. stebra, ki jih je pokazala dosedanja praksa. Obravnavamo različno davčno obravnavo pokojnin iz 1. in 2. stebra, možnost kolektivnega dopolnilnega pokojninskega zavarovanja za samozaposlene ter pretežne lastnike podjetij in konzervativnost naložbenih politik, ter vprašanje posledic dviga do sedaj privarčevanih sredstev.

Osnovni podatki, ki jih uporabljamo v monografiji, izvirajo iz leta 2008, saj so za to leto že na razpolago različna letna poročila pokojninskih institucij, sami pokojninski finančni tokovi pa tudi še niso bili prizadeti s finančno krizo, ki bo prej ali slej minila. Z drugimi besedami, 2008 je še bilo »normalno« leto in kot tako realna osnova za ocenjevanje dolgoročnega stanja pokojninskega sistema.

2 PROJEKCIJE PREBIVALSTVA

Eurostat je v letu 2008 izdelal projekcije prebivalstva za države članice EU-27 ter za Norveško in Švico za obdobje 2008–2060. Poimenoval jih je EUROPOP2008, izdelane so bile po konvergenčnem scenariju. Njihovo izdelavo je naročil ECOFIN za potrebe izdelave projekcij izdatkov, ki so povezani s staranjem – predvsem za pokojnine, zdravstvo in dolgotrajno oskrbo. Od takrat se ti rezultati uporabljajo kot obvezna podatkovna osnova za projekcije javnofinančnih izdatkov v članicah EU (Vertot, 2009). Gre za pogled na mogoči prihodnji razvoj prebivalstva posamezne države glede na stanje 1. januarja v vsakem posameznem letu. Pri izdelavi projekcij se je predpostavljalo, da bodo družbenoekonomske in kulturne razlike med državami članicami EU vedno bolj izginjale, torej da bodo države konvergirale – od to tudi ime »konvergenčni scenarij«. Vendar pa se ne predpostavlja, da bi se to zgodilo že tekom obdobja projekcij – torej do leta 2060, temveč v oddaljenem letu 2150. Za obdobje od leta 2060 do 2150 se projekcije

niso izdelale, ampak gre zgolj za tehnično leto konvergence uporabljenih predpostavk, medtem ko se do leta 2060 predpostavlja zgolj določena stopnja konvergence v predpostavkah.

2.1 Rezultati projekcij prebivalstva EUROP2008

Projekcije prebivalstva kažejo, da bodo demografska gibanja v Sloveniji v prihodnje izrazito neugodna. Naravna rast prebivalstva (tj. brez migracij) bo predvidoma že v bližnji prihodnosti postala izrazito negativna.

Vpliv neto migracij na starostno strukturo prebivalstva je v Sloveniji in nasploh v razvitih državah pozitiven, saj so priseljeni v pretežno mladi. Vendar pa lahko ob sprejemljivem obsegu migracije proces staranja zgolj nekoliko blažijo, ne morejo pa ga preprečiti. Proces staranja prebivalstva bo namreč v največji meri diktiran s strani smrtnosti in rodnosti. Glede smrtnosti lahko tudi v prihodnje pričakujemo njeno nadaljnje zniževanje, saj je življenjsko pričakovanje v razvitih državah že danes bistveno višje kot v Sloveniji, hkrati pa se še naprej podaljšuje.

Rodnost je v zadnjih 30 letih pod ravni, ki je potrebna za enostavno reprodukcijo prebivalstva – to je ohranjanje prebivalstva na dolgi rok v odsotnosti migracij. Če je leta 1980 ženska v Sloveniji ravno še rodila v povprečju 2,1 otroka, kolikor zadostuje za enostavno reprodukcijo, je tekom 1980-ih let rodnost močno upadla – nekoliko pod 1,5 v letu 1990 – in do leta 1998 nadalje na 1,2 (Statistični urad Republike Slovenije, 2008). Po nekajletnem stagniranju se je v zadnjih treh letih nekoliko povišala: na 1,31 v letu 2006, na 1,38 v letu 2007 in na 1,53 v letu 2008 (*Statistični letopis Republike Slovenije 2009*, 2009 str. 85).

Ne glede na to, ali se bo rodnost v prihodnje še povečala ali mogoče celo ponovno približala enostavni reprodukciji prebivalstva (v kar demografiji močno dvomijo), bo v prihodnjih treh desetletjih absolutno število živorojenih pod močnim vplivom nizke rodnosti, ki je bila prisotna v zadnjih dveh do treh desetletjih. Številčno šibke generacije deklic namreč že sedaj vstopajo v rodno

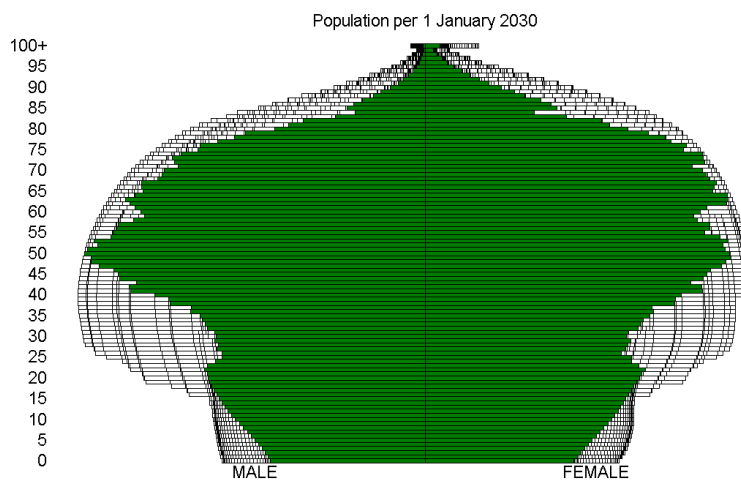
dobo. Ker so te generacije številčno šibke, bo ob nekem določenem številu otrok, ki jih v povprečju rodi ena ženska, absolutno število živorojenih otrok bistveno nižje kot bi bilo sicer. Če se je leta 1979 v Sloveniji rodilo še 30.604 živorojenih otrok, ki sedaj oblikujejo število tridesetletnic, se jih je leta 2003 rodilo samo še 17.321 (*Statistični letopis Republike Slovenije 2009*, 2009, str. 82-83) in to število bo določalo število tridesetletnic čez dobri dve desetletji. Ob skoraj prepolovljenem številu žensk v rodni dobi bi tako morala ženska roditi v povprečju skoraj dvakrat več otrok, da bi se absolutno število živorojenih otrok ohranjalo na nezmanjšani ravni. Starostna struktura žensk v rodni dobi se bo tako v prihodnjih treh desetletjih izrazito poslabšala, ne glede na morebitno bistveno povišanje rodnosti v bližnji prihodnosti.

Poleg negativnega vpliva obstoječe starostne strukture na prihodnje število živorojenih velja enako tudi za vpliv starostne strukture na trg dela, saj bo tudi ta izrazito neugoden. V aktivno dobo bodo, kot razloženo, vedno intenzivneje vstopale številčno šibke generacije, rojene v zadnjih dveh do treh desetletjih. Z vidika pokojninskega sistema in drugih izdatkov, povezanih s staranjem, pa bo v prihodnjih desetletjih še bistveno bolj pomembno predvideno spreminjanje starostne strukture prebivalstva v višjih starostnih razredih. *Baby-boom* generacije se bodo tekom prihodnjega desetletja vedno bolj intenzivno upokojevale, torej bodo prestopale iz statusa aktivnih v status upokojenih. Zaradi učinka obstoječe starostne strukture prebivalstva bi se tako že brez predvidenega nadaljnega podaljševanja življenjskega pričakovanja število in delež starih prebivalcev močno povečal. Še dodatno pa se bo njihov delež povečal zaradi nadaljnega naraščanja življenjskega pričakovanja.

Strukturo prebivalstva lahko grafično predstavimo s starostno piramido, ki ima na vertikalni osi starostne razrede, na horizontalni osi pa število prebivalcev (moških na levi strani in žensk na desni strani). Tako lahko prej povedano nazorno razberemo tudi iz Slike 1, ki prikazuje projekcije števila prebivalstva za leto 2030 (polna barva), hkrati pa so okrog piramide prikazani obrisi stanj za celotno obdobje projekcij (2008-2060). Za obdobje do leta 2030 lahko razberemo predvideno »praznjenje« prebivalstva iz nižjih starostnih razredov, predvsem v starosti 20-40 let. Kot opisano, bo to posledica vstopanja številčno šibkih generacij, ki so sedaj v starosti pod 20 let, v ta starostni razred; enako velja tudi

za še nerojene generacije. V skladu z Eurostatovimi projekcijami prebivalstva bo namreč tudi v prihodnje absolutno število živorojenih otrok nizko oz. se bo celo nadalje zniževalo, saj se bo v primerjavi z letom 2008 bistveno zmanjšalo število žensk v starostnem razredu 25-34 let, to je v tistem obdobju rodne dobe, kjer je rodnost najvišja. Na drugi strani lahko iz obrisov nad starostno piramido razberemo, kako se bodo od leta 2030 do 2060 s staranjem *baby-boom* generacij dodatno »polnili« najvišji starostni razredi.

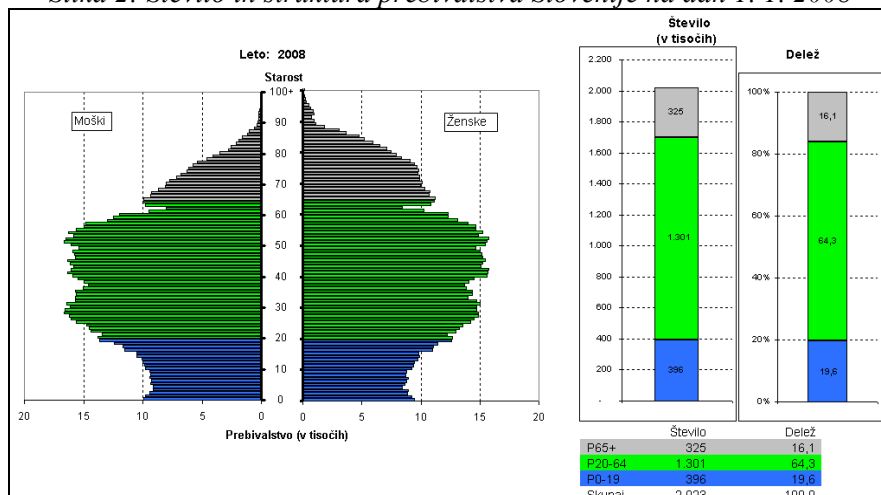
Slika 1: Starostna piramida prebivalstva Slovenije: projekcija za 1. 1. 2030 (polna barva) in obrisi stanj v ostalih letih obdobja projekcij (2008-2060)



Vir: Eurostat, 2008; lastni prikaz.

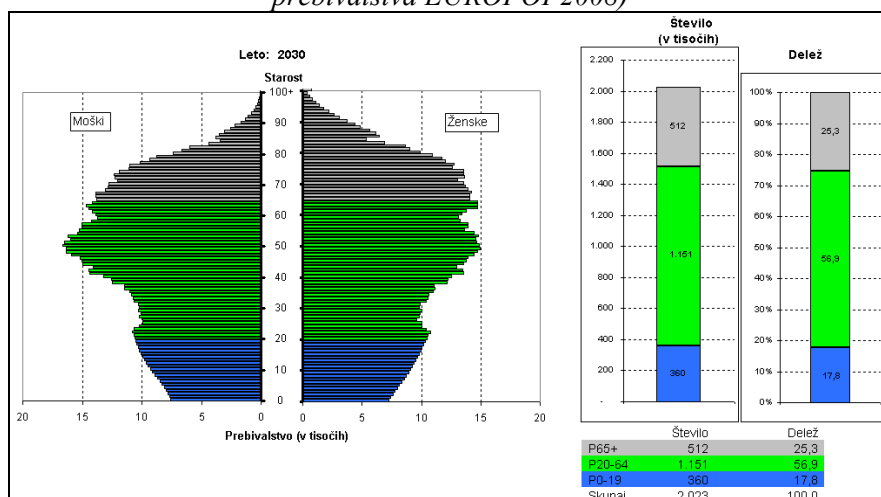
Slike 2 do 4 s pomočjo starostne piramide, števila in deležev prebivalstva v treh izbranih letih prikazujejo proces hitrega staranja prebivalstva, medtem ko Slika 5 povzema gibanje deležev posameznih kontingentov v celotnem obdobju projekcij.

Slika 2: Število in struktura prebivalstva Slovenije na dan 1. 1. 2008



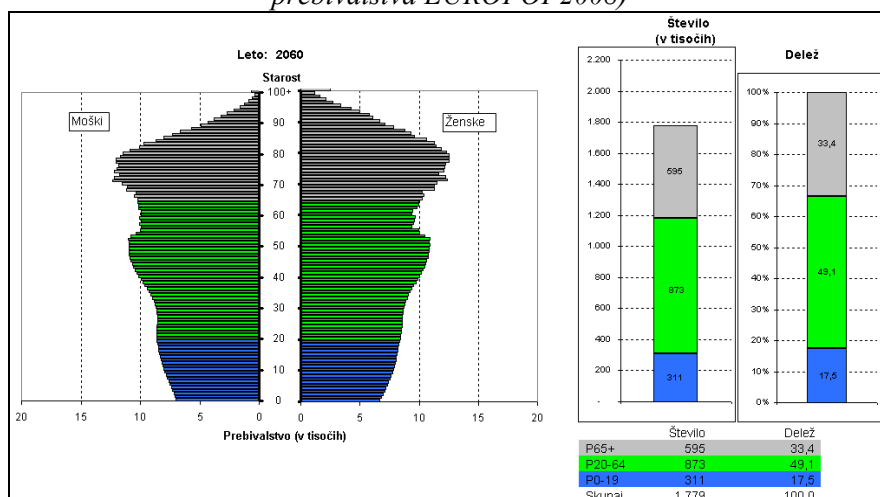
Vir: Eurostat, lastni prikaz.

Slika 3: Število in struktura prebivalstva Slovenije na dan 1.1.2030 (projekcije prebivalstva EUROPOP2008)



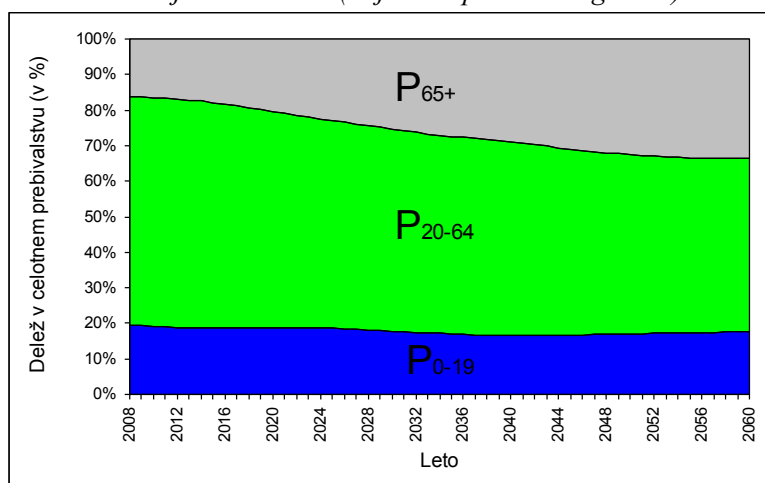
Vir: Eurostat, lastni prikaz.

Slika 4: Število in struktura prebivalstva Slovenije na dan 1. 1. 2060 (projekcije prebivalstva EUROPOP2008)



Vir: Eurostat, lastni prikaz.

Slika 5: Projekcije prebivalstva Slovenije ERUOPOP2008 - delež osnovnih starostnih skupin (kontingentov) prebivalstva v celotnem prebivalstvu Slovenije v obdobju 2008-2060 (1. januar posameznega leta)



Vir: Eurostat, 2008.

Tabela 1: Projekcije prebivalstva Slovenije ERUOP2008 - delež osnovnih starostnih skupin (kontingentov) prebivalstva v celotnem prebivalstvu Slovenije v obdobju 2008-2060 (1. januar posameznega leta)

	Število prebivalstva			Delež v celotnem prebivalstvu		
	0-19	20-64	65+	0-19	20-64	65+
2008	396.457	1.300.866	325.321	19,6	64,3	16,1
2015	383.946	1.302.123	366.911	18,7	63,4	17,9
2020	385.146	1.252.640	420.217	18,7	60,9	20,4
2030	360.368	1.150.971	511.533	17,8	56,9	25,3
2040	324.376	1.064.200	569.366	16,6	54,4	29,1
2050	320.135	947.438	610.43	17,0	50,4	32,5
2060	311.287	872.583	594.703	17,5	49,1	33,4

Vir: Eurostat, 2008.

Če povzamemo rezultate projekcij, se nam v prihodnje obetajo 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, 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. Kot bomo pokazali v nadaljevanju, bi ob obstoječi ureditvi pokojninskega sistema to imelo močan pritisk na javnofinančne izdatke za pokojnine.

3 VIŠINA POKOJNINE IZ 1. STEBRA

Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju predvideva, da se plače oz. zavarovalne osnove iz preteklih let pri izračunu pokojninske osnove množijo z naborom valorizacijskih količnikov, ki se vsako leto na novo izračuna. V Uradnem listu Republike Slovenije št. 42/2009 z dne 05. 06. 2009 je minister za delo, družino in socialne zadeve v soglasju z ministrom za finance sprejel »Pravilnik o valorizacijskih količnikih za preračun plač in zavarovalnih osnov iz prejšnjih let na raven plač in pokojnin iz leta 2008«. Ustrezen nabor količnikov je določen v 2. členu tega pravilnika. Količnik za leto 2008 znaša 0,754. To pomeni, da se pri izračunu pokojninske osnove posameznikova neto plača iz leta 2008 množi s tem količnikom; analogno se nabor količnikov za prehodna leta aplicira na posameznikove plače iz predhodnih let.

Do leta 2005 so valorizacijski količniki zaradi načina usklajevanja rasti pokojnin z rastjo plač sistematično upadali. Po spremembi indeksacije rasti pokojnin glede na rast plač, ki je bila uvedena v tem letu, pa dejavnikov, ki bi povzročali sistematično zmanjševanje tega količnika za zadnje leto, ni več. V letu 2007 so se sicer količniki ustrezno znižali zaradi davčne zakonodaje iz tega leta, ki je spremenila razmerje med bruto in neto plačami. Zaradi davčne razbremenitve bruto plač so se namreč neto plače v primerjavi z bruto plačami povišale. Ker se pokojnine usklajujejo z bruto plačami, je v letu 2007 nastal znaten razkorak med porastom pokojnin in porastom neto plač (v korist slednjih). Kot je razvidno iz primerjave dejanske vrednosti valorizacijskega količnika za leto 2008, objavljenega v letu 2009, ki znaša 0,754, in količnika, ki je bil v letu 2008 objavljen za leto 2007 (0,749), pa se je količnik za leto 2008 celo nekoliko povišal. V raziskavi smo predpostavili, da se vrednost valorizacijskega količnika (za zadnje leto) od leta 2008 naprej dolgoročno ne bo več sistematično spreminjala¹, temveč bo ostala na ravni 0,754.

3.1 Odmerna stopnja

Na pokojninsko osnovo se pri izračunu višine pokojnine aplicira še odmerna stopnja. Ta se v prehodnem obdobju od leta 1999 do 2024 za osebo s polno pokojninsko dobo in nepretrgano zaposlitvijo postopoma znižuje iz 85 % na 72,5 %. Zniževanje je posledica načina izračuna odmerne stopnje, ki je kombinacija števila doseženih let pokojninske dobe do 31. 12. 1999 (po takrat veljavnem zakonu, ko je bilo naraščanje odmernega odstotka za dodatno leto delovne dobe višje) in doseženih let pokojninske dobe po 31. 12. 1999 (po sedaj

¹ V primeru protikriznih ukrepov se bodo lahko pojavili določeni odmiki od tega (npr. določilo o polovičnem usklajevanju rasti pokojnin z rastjo plač). Tega učinka nismo poskušali posebej simulirati. Poleg predvidene začasnosti tovrstnih ukrepov, katerih učinek je na dolgi rok majhen, je v kriznih časih tudi težko predvideti njihov učinek. Za čas krize bi npr. lahko pričakovali nizko rast plač ali da rasti plač sploh ne bo; v slednjem primeru omenjeni ukrep polovičnega usklajevanja rasti pokojnin z rastjo plač sploh ne bi imel učinka.

veljavnem zakonu, ko je naraščanje odmernega odstotka za dodatno leto delovne dobe nižje). Tako se bo zakonsko določeno nadomestitveno razmerje za nove (pa tudi za obstoječe) upokojence do leta 2024 zmanjševalo, saj se jim bo vedno manjši delež pokojninske dobe upošteval po bolj ugodnih pogojih in vedno večji delež pokojninske dobe po manj ugodnih pogojih.

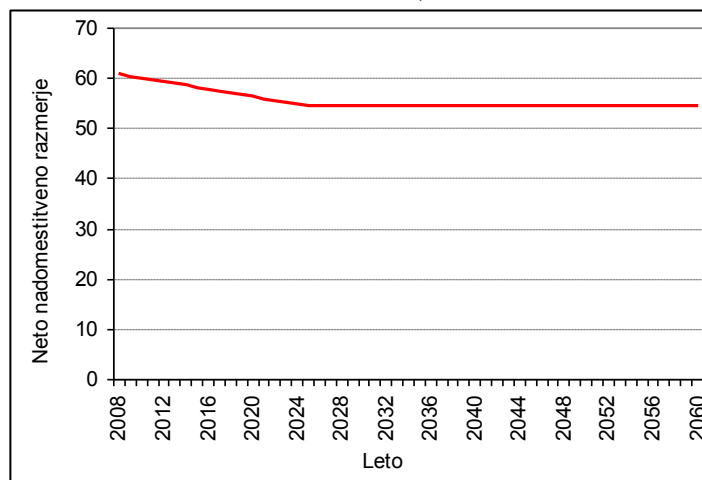
Za poenostavitev predpostavljajmo, da gre za posameznika, ki je v prvi polovici leta 2010 dopolnil 40 let pokojninske dobe in je star vsaj 58 let. Nadalje predpostavljajmo, da se je mu je pokojnina izračunala na osnovi zadnjega 18-letnega strnjenega obdobja pred upokojitvijo, ob tem pa mu je v tem obdobju plača naraščala enako kot povprečna plača v Sloveniji. V tem primeru bi pokojninska osnova znašala 75,4 % (prej omenjeni koeficient 0,754) njegove zadnje plače in ob navedenih predpostavkah hkrati tudi zadnjega 18-letnega povprečja. Kot opisano, za obdobje po letu 2008 predpostavljamo, da bo valorizacijski količnik ostajal nespremenjen. Ob teh predpostavkah bi se v prihodnje posameznikovo neto nadomestitveno razmerje znižalo iz 60,89 % v letu 2008 na 54,67 % v letu 2025, nakar bi se ustalilo na tej ravni (glej Tabelo 2).

Tabela 2: Projekcija gibanja nadomestitvenega razmerja za polno starostno pokojnino do leta 2026 za nove upokojece (primer moškega s polno pokojninsko dobo 40 let, ki je do upokojitve nepretrgoma zaposlen in se upokoji v prvi polovici določenega leta)

Leto	Odmerna stopnja	Valorizacijski količnik za zadnje leto	Predvideno dejansko nadomestitevno razmerje
	-1	-2	2
2008	80,75	0,754	60,89
2009	80,25	0,754	60,51
2010	79,75	0,754	60,13
2011	79,25	0,754	59,75
2012	78,75	0,754	59,38
2013	78,25	0,754	59,00
2014	77,75	0,754	58,62
2015	77,25	0,754	58,25
2016	76,75	0,754	57,87
2017	76,25	0,754	57,49
2018	75,75	0,754	57,12
2019	75,25	0,754	56,74
2020	74,75	0,754	56,36
2021	74,25	0,754	55,98
2022	73,75	0,754	55,61
2023	73,25	0,754	55,23
2024	72,75	0,754	54,85
2025	72,50	0,754	54,67
2026	72,50	0,754	54,67

Vir: Pravilnik o valorizacijskih količnikih za preračun plač in zavarovalnih osnov iz prejšnjih let na raven plač in pokojnin iz leta 2008 (Uradni list RS, št. 42/2009); Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS, št. 109/2006).

Slika 6: Projekcija gibanja nadomestitvenega razmerja za polno starostno pokojnino do leta 2060 za nove upokojece (primer moškega s polno pokojninsko dobo 40 let)



Vir: Tabela 2.

Prikazano gibanje nadomestitvenega razmerja bi veljalo samo, če se obstoječi javnofinančni pokojninski sistem ne bi spreminjal. Vendar pa bi se v tem primeru delež javnofinančnih izdatkov za pokojnine² bistveno povečal – iz 9,1 % BDP v letu 2008 na 16,7 % v letu 2060 (glej Sliko 7), kar prikazujemo v nadaljevanju.

3.2 Opis modela za projekcije prihodnjega gibanja javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP

Model za projekcije gibanja javnofinančnih odhodkov za pokojnine in javnofinančnih prihodkov z naslova prispevkov za pokojnine temelji na starostnih profilih javnofinančnih prihodov in odhodkov. Ti so oblikovani bodisi a) neposredno na osnovi porazdelitve agregatnih podatkov po posameznih starostnih skupinah, če so ti podatki na voljo, ali b) s kombiniranjem relativnih starostnih profilov, pridobljenih na osnovi drugih virov – pogosto na osnovi

² Pokojnine smo opredelili zgolj kot starostne, invalidske in družinske pokojnine. Gre torej za bistveno bolj ožji nabor obveznosti, kot se financira iz pokojninske blagajne.

mikropodatkov (anket) – ki jih uskladimo (kalibriramo) z vrednostmi makropodatkov.

Ti starostni profili predstavljajo v enačbi (1) *matriko starostnih profilov posamezne kategorije javnofinančnih prihodkov in odhodkov (PROF)* in vključujejo povprečne prihodke oz. odhodke posamezne kategorije v prihodnje. Matrike so oblikovane na osnovi stanja v baznem letu (2008).

Prebivalstvena matrika (P) temelji na najnovejših EUROPOP2008 projekcijah prebivalstva, ki jih je leta 2008 izdelal Eurostat.

Matrika koeficientov (C) vključuje prihodnja odstopanja od osnovnih starostnih profilov, ki jih predpostavlja matrika starostnih profilov (*PROF*). Tipičen primer za to so učinki sprejete (vendar še ne do konca implementirane) pokojninske reforme. Matrike koeficientov za pokojnine so bile pridobljene predvsem na osnovi različnih simulacij na mikropodatkih. Na primer, s pomočjo individualnih podatkov o pokojninski dobi, starosti, višini pokojnine itd. za upokojence, ki so se upokojevali konec 1990-ih let, smo naredili simulacije, kdaj bi se upokojili in kakšne bi bile njihove pokojnine v skladu z novimi pogoji uveljavljene pokojninske zakonodaje. Tehtana povprečja teh učinkov po posameznih starostnih razredih vstopajo v matriko koeficientov (*C*).

Tehnično imajo matrike v vrsticah dimenzijo starosti (*a*), v stolpcih pa koledarska leta (*t*). Matrika starostnih profilov za neko kategorijo javnih prihodkov ali odhodkov (*PROF*) ima v svojih celicah povprečne vrednosti za prihodke ali odhodke te določene kategorije; prebivalstvena matrika (*P*) ima v celicah število prebivalstva; medtem ko vsebuje matrika koeficientov (*C*) koeficiente prilagoditev.

Znesek prihodkov oz. odhodkov javnofinančnega sistema, razporejen na predstavnike starostne skupine *a* v letu *t* je tako izračunan kot:

$$CAT_{a,t} = PROF_{a,t} P_{a,t} C_{a,t} G_t, \quad (1)$$

kjer vsebuje matrika (G) koeficiente kumulativne rasti posamezne kategorije od baznega leta (v našem primeru 2008) do leta t . Prihodki (odhodki) javnofinančnega sistema določene kategorije javnofinančnih prihodkov (odhodkov) (CAT) v letu t so izračunani kot vsota projiciranih prihodkov (odhodkov) po vseh starostnih skupinah:

$$CAT_t = \sum_{a=0}^D CAT_{a,t}, \quad (2)$$

kjer indeks a teče od 0 do D , pri čemer D označuje najvišjo starost (v našem primeru je to starostna skupina 100+).

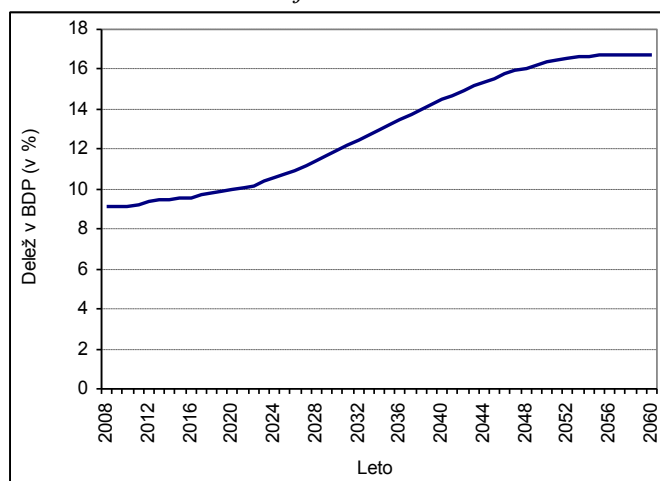
Za kategorije, ki so odvisne od stopenj aktivnosti, je matrika *PROF* razčlenjena na produkt dveh matrik. Ena matrika vsebuje starostne profile povprečnih javnofinančnih prihodkov (odhodkov) za osebe, ki plačujejo davke ali prispevke (prejemajo javnofinančne transferje v neki obliki), medtem ko druga matrika vključuje deleže tistih, ki so udeleženi pri posameznih kategorijah javnofinančnih prihodkov oziroma odhodkov. Za pokojnine, na primer, je (*PROF*) matrika zmnožek »stopenj upokojenosti«, ki predstavlja delež posameznikov, ki so upokojeni (po starosti), in povprečno višino pokojnine na **prejemnika** pokojnine.

Za povezavo med stopnjami zaposlenosti in stopnjami upokojenosti smo uporabili rezultate modela Urada za makroekonomske analize in razvoj. Natančnejši opis modela je podan v Kraigher (2005).

Pri izračunih je bil glede gibanja makroekonomskih kategorij uporabljen najnovejši nabor predpostavk Evropske komisije. Gre za predpostavke glede prihodnjega gibanja stopenj aktivnosti, delovne aktivnosti in brezposelnosti ter predpostavke glede prihodnjega gibanja rasti produktivnosti dela. Gibanje BDP je izračunano iz gibanja rasti produktivnosti dela in rasti delovno aktivnega prebivalstva. V osnovni varianti modela, ki smo jo tudi uporabili pri naših izračunih, je gibanje BDP enako kot v izračunih Evropske komisije, saj naši izračuni temeljijo na enakih predpostavkah in enaki metodologiji kot njihovi (Ageing Working Group, 2008).

Rezultate, dobljene z opisanim modelom, prikazujemo v Sliki 7. Simulacije kažejo, da bi se brez nadaljnjih sprememb delež javnofinančnih izdatkov za pokojnine³ bistveno povečal – iz 9,1 % BDP v letu 2008 na 16,7 % BDP v letu 2060.

Slika 7: Projekcije deleža javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP (v %) za obdobje 2008-2060



Vir: Lastni izračuni.

Projekcije predvidenega povečevanja javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP lahko izrazimo tudi v absolutnih vrednostih. Za lažjo predstavljivost bomo povečanje izrazili v EUR, in sicer v fiksnih ceni izhodiščnega leta, t.j. leta 2008. Tabela 3 tako prikazuje projekcije gibanja javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP za izbrana leta, hkrati pa povečanje izdatkov glede na leto 2008 v odstotnih točkah. Odstotne točke so nato še pretvorjene v EUR na osnovi podatkov o BDP iz leta 2008.

³ Pokojnine smo opredelili zgolj kot starostne, invalidske in družinske pokojnine. Gre torej za bistveno bolj ožji nabor kot se financira iz pokojninske blagajne.

Tabela 3: Projekcije deleža javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP (v % in absolutno v cenah iz leta 2008)

Leto	Delež (v %)	Povečanje deleža v BDP v odstotnih točkah (glede na stanje v letu 2008)	Povečanje deleža v BDP v mio EUR (glede na stanje v letu 2008), cene iz leta 2008
2008	9,09	0,00	0
2015	9,57	0,49	181
2020	9,99	0,90	335
2030	11,93	2,84	1.056
2040	14,49	5,40	2.007
2050	16,35	7,26	2.697
2060	16,74	7,65	2.842

Vir: Lastni izračuni.

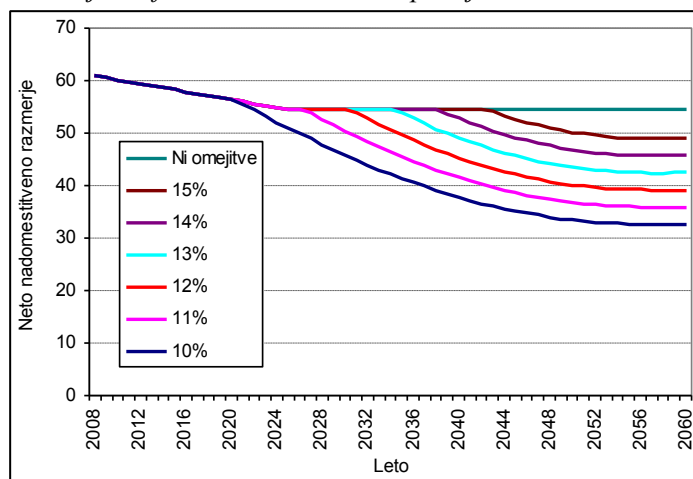
Brez nadaljnjih sprememb obstoječega sistema bi se torej v prihodnje javnofinančni izdatki za pokojnine predvidoma močno povečali. Verjetno si težko predstavljamo, kje bi slovenski javnofinančni sistem v letu 2008 vzel dodatni dve milijardi EUR, ki bi jih potreboval za izdatke za pokojnine, če bi že v letu 2008 imeli stanje, kot se brez sprememb obstoječega sistema obeta za leto 2040.

3.3 Višina pokojnine iz 1. stebra v primeru omejevanja rasti javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP

V nadaljevanju prikazujemo variante izračunov ob predpostavki, da bi se država odločila, da ne bo dovolila porast javnofinančnih izdatkov za pokojnine na prikazane ravni, temveč bi jih omejila na določen odstotek v BDP. Pri izračunih predpostavljamo, da država začne ukrepati v tistem letu, ko bi sicer delež pokojnin v BDP presegel izbrano stopnjo. To po naših predpostavkah prepreči

tako, da od tistega leta naprej vsako leto (vsem upokojencem proporcionalno) ustrezno znižuje višino pokojnin. V Sliki 8 je prikazano gibanje neto nadomestitvenega razmerja v primeru omejevanja javnofinančnih izdatkov za pokojnine na izbrani delež v BDP.

Slika 8: Projekcije gibanja nadomestitvenega razmerja za osebe s polno pokojninsko dobo v obdobju 2008-2060 ob različnih predpostavkah omejevanja javnofinančnih izdatkov za pokojnine v BDP



Vir: Lastni izračuni.

Čim nižji je izbrani odstotek ravni pokojninskih izdatkov v BDP, tem prej bi morala država začeti zniževati pokojnine in tem večje bi bilo potrebno zniževanje. Ob teh posameznih predpostavkah glede zniževanja ravni pokojnin lahko nadalje izračunamo, kolikšno bi moralo biti varčevanje, da bi posameznikom zagotovilo raven pokojnin, ki bi si jo zastavili kot želeno, kar bo med drugim predmet pričujoče študije.

4 STRUKTURA PLAČ

V Tabelah 4 in 5 prikazujemo strukturo bruto in neto plač v Sloveniji v letu 2008 na letni in mesečni ravni, pri čemer so prejemniki plač razporejeni v deset

decilnih skupin. V zadnjem stolpcu tabel je prikazana maksimalna olajšava, kot jo za **prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje** določa zakon. Olajšava lahko znaša do 24 % posameznikovih letnih prispevkov za obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje oz. 5,844 % njegove bruto plače, poleg tega pa je navzgor omejena tudi v absolutnem znesku. V letu 2008 je ta znesek omejitve znašal 2.526,2 EUR. Posamezniki iz pete decilne skupine so tako v povprečju prejeli letno bruto plačo v višini 12.613,3 EUR oz. 8.720,5 EUR neto (Tabela 4). Maksimalna letna olajšava za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje je pri njih znašala 737,1 EUR.

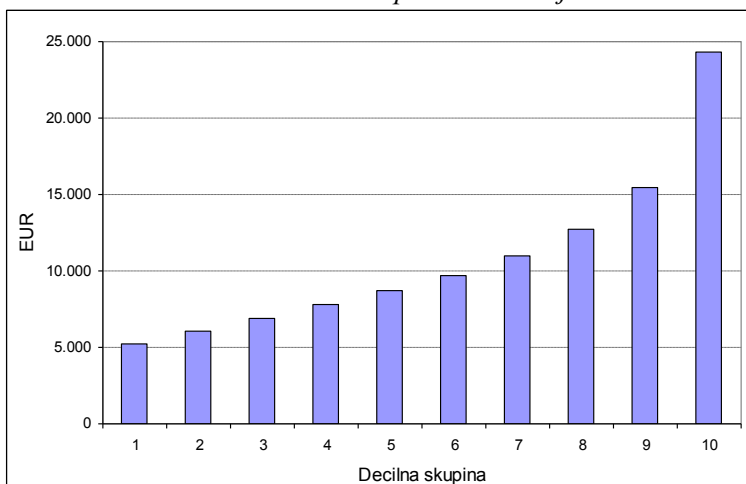
Iz Tabele 4 lahko razberemo, da zgolj prejemniki plač iz najvišje decilne skupine lahko v celoti izkoristijo maksimalno olajšavo za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje kot je določena v absolutnem znesku, saj povprečna plača v tej decilni skupini omogoča olajšavo v višini 2.528,1 EUR, kar praktično sovпада z zakonsko določenim zneskom (2.526,2 EUR).

Tabela 4: Struktura letnih plač v Sloveniji v letu 2008

	Povprečna bruto plača	Povprečna neto plača	Maksimalna
Decilna skupina	(v EUR)	(v EUR)	olajšava (5,844 %) (v EUR)
1	7.333,2	5.238,2	428,6
2	8.606,6	6.082,1	503,0
3	9.823,3	6.887,0	574,1
4	11.166,9	7.777,8	652,6
5	12.613,3	8.720,5	737,1
6	14.229,9	9.730,4	831,6
7	16.356,4	10.998,4	955,9
8	19.331,8	12.727,9	1.129,8
9	24.219,8	15.456,1	1.415,4
10	43.260,6	24.341,7	2.528,1

Vir: Statistični urad RS (www.stat.si), lastni preračuni.

Slika 9: Struktura letnih neto plač v Sloveniji v letu 2008



Vir: Statistični urad RS (www.stat.si), lastni preračuni.

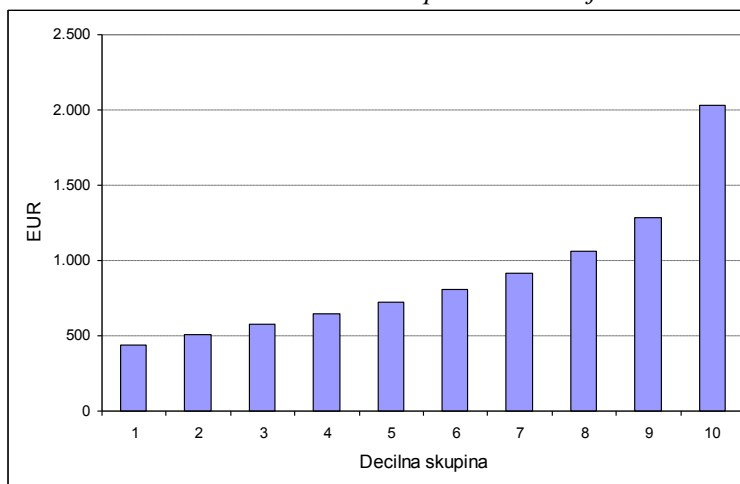
Preračun iz letne na mesečni raven (Tabela 5 in Slika 10) pokaže, da je na mesečni ravni povprečna bruto plača v peti decilni skupini znašala 1.051,1 EUR bruto oz. 726,7 EUR neto, olajšava za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje pa 61,4 EUR.

Tabela 5: Struktura mesečnih plač v Sloveniji v letu 2008

Decilna skupina	Povprečna bruto plača	Povprečna neto plača	Maksimalna
	(v EUR)	(v EUR)	olajšava (5,844 %) (v EUR)
1	611,1	436,5	35,7
2	717,2	506,8	41,9
3	818,6	573,9	47,8
4	930,6	648,2	54,4
5	1.051,1	726,7	61,4
6	1.185,8	810,9	69,3
7	1.363,0	916,5	79,7
8	1.611,0	1.060,7	94,1
9	2.018,3	1.288,0	118,0
10	3.605,1	2.028,5	210,7

Vir: Statistični urad RS (www.stat.si), lastni preračuni.

Slika 10: Struktura mesečnih neto plač v Sloveniji v letu 2008



Vir: Statistični urad RS (www.stat.si), lastni preračuni.

4.1 Najnižja in najvišja pokojninska osnova

Pri oceni koliko dopolnilnega pokojninskega zavarovanja potrebuje posameznik za to, da bo po upokojitvi ohranil želeni življenjski standard, je potrebno upoštevati tudi najnižjo in najvišjo pokojninsko osnovo, ki sta decembra 2008 znašali 517,4 EUR in 2.069,6 EUR. Ti dve osnovi namreč določata najnižje in najvišje pokojnine. Z drugimi besedami, tudi če ima posameznik individualno pokojninsko osnovo (mesečno povprečje neto plač iz katerihkoli zaporednih 18. let po letu 1970⁴, množeno z objavljenim naborom valorizacijskih količnikov) nižjo od 517,4 EUR se mu pokojnina odmeri od te - najnižje pokojninske osnove. Med prejemniki plač v letu 2008 je bilo 16,7 % posameznikov, ki so imeli mesečne neto plače nižje od 517,4 EUR.

Zrcalna ureditev velja pri najvišji pokojninski osnovi. Tudi če ima posameznik individualno pokojninsko osnovo višjo od 2.069,6 EUR, se mu pokojnina odmeri od te - najvišje pokojninske osnove. Med prejemniki plač v letu 2008 je bilo 2,9 % posameznikov, ki so imeli mesečne neto plače višje od 2.069,6 EUR.

⁴ Pred pokojninsko reformo iz leta 2000 se je upoštevalo 10 letno povprečje, 18 letno povprečje se uvaja postopoma in bo v celoti uveljavljeno po koncu prehodnega obdobja.

Z vidika podatkov, prikazanih v Tabeli 5, to pomeni, da bo pri plačah iz prve in druge decilne skupine uporabljena najnižja zakonska pokojninska osnova in ne individualna osnova posameznikov.

5 DODATNO POKOJNINSKO ZAVAROVANJE

Za razliko od osnovnega sistema, t.j. 1. stebra, ki je osnovan na sistemu sprotnega prispevnega kritja (PAYG), temelji dodatno pokojninsko zavarovanje na osnovi kapitalskega kritja. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju določa dve vrsti dodatnih zavarovanj: obvezno in prostovoljno.

Obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje vključuje tiste zavarovance, ki delajo na posebno težkih in zdravju škodljivih delovnih mestih; zavezanci za plačilo prispevkov so delodajalci⁵. To dodatno pokojninsko zavarovanje bo tem zavezancem omogočalo pridobitev poklicnih pokojnin, ki jih bodo prejeli vse do izpolnitve pogojev za starostno (ali invalidsko) pokojnino, potem pa jo bodo prejeli v zmanjšanem obsegu. Prispevki se stekajo v Sklad obveznega dodatnega zavarovanja, s katerim upravlja Kapitalska družba.

Vlada Republike Slovenije in reprezentativni sindikati javnega sektorja so v prvi polovici 2003 sprejeli odločitev, da se uskladitev plač, predvidena za avgust 2003, trajno preoblikuje v premije kolektivnega dodatnega pokojninskega zavarovanja za javne uslužbenke. Tako je nastal zaprti vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbenke. Upravljavec tega sklada je Kapitalska družba. To pokojninsko zavarovanje je za javne uslužbenke obvezno.

Za ostale zaposlene v republiki Sloveniji pa zakon predvideva **prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje** in sicer v dveh odlikah: *poklicno* (t.j.

⁵ V "starem" pokojninskem sistemu pred letom 2000, so za te skupine zavarovancev delodajalci vplačevali dodatne prispevke, vendar v prvi steber, t.j. v obvezni sistem zavarovanja (t.i. zavarovalna doba s povečanjem).

kolektivno) in *neposredno* (t.j. individualno). Prostovoljno dodatno zavarovanje se financira s premijami (in ne prispevki), ki jih plačujejo delodajalci, zavarovanci ali oboji. Obseg pravic je odvisen od pravil pokojninskega načrta, ki predpisuje pogoje zavarovanja (natančna vsebina pokojninskega načrta je predpisana z zakonom).

Tabela 6: Število vključenih v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje junija 2009

	Vzajemni pokojninski skladi	Pokojninske družbe	Zavarovalnice	SKUPAJ
31.12.2001	15.905	65.99	0	81.895
31.12.2002	31.539	103.76	37.745	173.044
31.12.2003	36.573	130.702	43.188	210.463
30.6.2004	195.1381	143.443	38.349	376.93
30.11.2006	219.292	232.466		451.758
31.12.2007	231.396	142.658	117.012	491.066
30.6.2008	234.747	148.247	120.327	503.366
30.6.2009	243.67	152.622	125.928	522.22

¹V kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje je od avgusta 2003 vključenih prek 156.585 javnih uslužbencev

Vir: Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve (<http://www.mddsz.gov.si>).

Po podatkih Ministrstva za delo, družino in socialne zadeve, je bilo junija 2009 v dodatno pokojninsko zavarovanje tako vključenih 522.220 zavarovancev, kar predstavlja 58,4 % zavarovancev obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja (894.742).

Septembra 2009 je bilo sklenjenih 523.098 polic za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. Od tega je bilo 497.622 (95,1 %) zavarovalnih polic za kolektivno in 25.476 (4,9 %) polic za individualno zavarovanje.

Število delodajalcev, ki so bili septembra 2009 vključeni v pokojninski načrt, je znašalo 5.911, od tega 5.292 (89,5 %) pri pokojninskih družbah in zavarovalnicah, ter 619 (10,5 %) pri vzajemnih pokojninskih skladih.

Tabela 7: Obseg sredstev septembra 2009 in povprečne premije

	Obseg sredstev	Povprečna mesečna premija na zavarovanca (v EUR)	Preračunana povprečna letna premija na zavarovanca (v EUR)
	(v mio EUR)		
Zavarovalnice	311,65	31,49 (bruto premija: 1.1.-31.12. 2008)	377,88
Pokojninske družbe	521,96	39,92 (bruto premija: 1.1.-31.12. 2008)	479,04
Vzajemni pokoj. skladi	606,64	34,96 (čista premija: september 2009)	419,52
Skupaj	1.440,24		

Vir: Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve (<http://www.mddsz.gov.si>).

Po podatkih Ministrstva za delo, družino in socialne zadeve so povprečne mesečne premije znašale manj kot 40 EUR (Tabela 7). Nekoliko višje so pri izvajalcih prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki so podrobneje vključeni v monografijo (Moja naložba, Prva osebna zavarovalnica, Pokojninska družba A, Skupna) vendar na mesečni ravni ne presegajo 55,0 EUR, kar preračunano na letno ravni pomeni 660,0 EUR.

Obseg varčevanja na mesečni ravni okrog 40 EUR pa v večini izračunov, predstavljenih v nadaljevanju, ne zagotavlja višjega, 70 % nadomestitvenega razmerja, ki bi ga posameznik želel doseči z vsoto pokojnin iz 1. in 2. stebra.

5.1 Davčna obravnava prispevkov in pokojnin

V primeru **kolektivnega zavarovanja** so premije za 2. steber izvzete iz obdavčevanja pri davku od dohodkov pravnih oseb, iz prispevkov za socialno varnost in iz dohodnine. V primeru **individualnega zavarovanja** pa so premije izvzete iz obdavčevanja zgolj pri dohodnini. Zneski premij, za katere velja ugodna davčna obravnava, so navzgor omejeni na že prej omenjenih 24 % letnih

prispevkov za obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje oz. na 5,844 % bruto plače posameznika, s tem da je višina davčne olajšave omejena tudi v absolutnem znesku, za leto 2008 je to 2.526,23 EUR. V primeru, ko premije plačujeta tako delodajalec kot delojemalec, ima pri olajšavah prednost delodajalec.

Veljavni zakon o dohodnini za prejete pokojnine iz prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja ne vsebuje nobene posebne olajšave, kar pomeni, da imajo status dohodka, ki je v celoti obdavčen z dohodnino. Zanje torej **velja sistem EET** (seveda v višini, ki ustreza zakonsko opredeljenim olajšavam).

Prispevki za **obvezno pokojninsko zavarovanje** so ravno tako oproščeni plačila davka od dohodkov pravnih oseb ter dohodnine. Pokojnine iz obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja so dohodek, ki je formalno obdavčen z dohodnino, vendar se pri tem upošteva posebna olajšava v obliki znižanja davka (*tax credit*) v višini 13,5 % odmerjene pokojnine⁶. Ta olajšava zagotavlja, da je večji del pokojnin iz obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja efektivno neobdavčen. S formalnega vidika za pokojnine iz obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja torej prav tako **velja sistem EET**, posebna dohodninska olajšava pa za večino pokojnin *de facto* zagotavlja sistem EEE.

Kdo smo že zapisali, aktualni zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju predvideva postopno zmanjševanje nadomestitvenega razmerja na dejanskih 54,67 % po letu 2023, če tudi v prihodnje predpostavljamo sedaj veljavne vrednosti valorizacijskega količnika.

Aktiven posameznik, ki si želi po upokojitvi sprejemati skupno pokojnino (iz 1. in 2. stebra) v višini, ki ustreza višjemu nadomestitvenemu razmerju kot je pričakovanih 54,67 %, mora tako v aktivni dobi vplačati dovolj sredstev v 2. steber, da bo njegova skupna pokojnina iz obeh stebrov dosegla želeno višino.

⁶ Tretji odstavek 112. člena Zakona o dohodnini določa: "*Rezidentu, prejemniku pokojnine iz obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja, se prizna zmanjšanje dohodnine v višini 13,5% odmerjene pokojnine iz obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja*".

Z vidika posameznika je pomembno vprašanje, kolikšno bo njegovo skupno "neto" nadomestitveno razmerje ob upoštevanju skupne pokojnine kot vsote pokojnine iz 1. in 2. stebra po plačilu dohodnine.

V nadaljevanju so predstavljeni podatki o tem, koliko bi v letu 2008 znašalo neto nadomestitveno razmerje ob upoštevanju pokojnin iz 1. in 2. stebra. Izračun je narejen ob upoštevanju parametrov dohodnine iz leta 2008, ob tem, da je zaradi povišanja diferencirane splošne olajšave v letu 2010 le-ta prilagojena na relativne vrednosti iz leta 2010, t.j. relativno višja kot v letu 2008. Predpostavili smo, da je posameznikova plača iz leta 2008 enaka njegovi pokojninski osnovi, od katere se odmeri pokojnina iz 1. stebra. V Tabeli 8 smo predpostavili, da tudi v prihodnje ne bo omejitev glede izplačila pokojnin (omejitve so tu mišljene kot določanje izdatkov za pokojnine kot odstotek BDP-ja), kar pomeni, da lahko posameznik, ki bo izpolnil polne pogoje za starostno upokožitev, pričakuje pokojnino iz 1. stebra v višini 54,67 % neto plače (t.j. njegovo nadomestitveno razmerje znaša 54,67 %). Če želi, da bruto vsota pokojnin iz obeh stebrov znaša 70 % njegove neto plače, bi moral v aktivni dobi dovolj privarčevati, da bi poleg pokojnine iz 1. stebra prejemal še pokojnino iz 2. stebra.

Aktualni sistem dohodnine s svojimi parametri zagotavlja, da je vsota pokojnin iz 1. in 2. stebra, ki pred dohodnino skupaj znašajo 70 % posameznikove neto plače neobdavčena v prvih štirih decilnih skupinah. V teh decilnih skupinah je bruto nadomestitveno razmerje obeh pokojnin skupaj tako enako neto nadomestitvenemu razmerju - t.j. 70 %. V višjih decilnih skupinah pa je dohodnina progresivno višja (predvsem na račun pokojnine iz 2. stebra, ki nima ekvivalentne olajšave kot pokojnina iz 1. stebra), posledica česar je nižje neto nadomestitveno razmerje, ki se v najvišji decilni skupini zniža na 65,0 %.

Tabela 8: Ocena skupne neto pokojnine, dohodninski parametri 2008/2010, brez omejitev pokojnin v BDP; letne vrednosti

Decilna skupina	Neto plača v EUR	1. steber (54,67 %) v EUR	2. steber (skupaj 70 %) (v EUR)	Dohodnina (v EUR)	Neto pokojnina (v EUR)	Neto nadomestitve no razmerje (v %)
1	5.238,2	3.394,0	272,7	0,0	3.666,7	70,0
2	6.082,1	3.394,0	863,4	0,0	4.257,5	70,0
3	6.887,0	3.764,8	1.056,1	0,0	4.820,9	70,0
4	7.777,8	4.251,7	1.192,7	0,0	5.444,5	70,0
5	8.720,5	4.767,1	1.337,3	9,2	6.095,1	69,9
6	9.730,4	5.319,1	1.492,2	34,0	6.777,3	69,7
7	10.998,4	6.012,3	1.686,6	65,1	7.633,8	69,4
8	12.727,9	6.957,7	1.951,8	107,6	8.802,0	69,2
9	15.456,1	8.449,1	2.370,2	240,5	10.578,7	68,4
10	24.341,7	13.306,4	3.732,8	1.214,6	15.824,6	65,0

Vir: lastni izračuni.

Tabela 9: Ocena skupne neto pokojnine, dohodninski parametri 2008/2010, 13 % omejitev pokojnin v BDP; letne vrednosti

Decilna skupina	Neto plača (v EUR)	1. steber (45,65 %) (v EUR)	2. steber (skupaj 70 %) (v EUR)	Dohodnina (v EUR)	Neto pokojnina (v EUR)	Neto nadomestitveno razmerje (v %)
1	5.238,2	2.834,1	832,6	0,0	3.666,7	70,0
2	6.082,1	2.834,1	1.423,3	0,0	4.257,5	70,0
3	6.887,0	3.143,7	1.677,2	0,0	4.820,9	70,0
4	7.777,8	3.550,3	1.894,1	0,0	5.444,5	70,0
5	8.720,5	3.980,7	2.123,7	14,6	6.089,7	69,8
6	9.730,4	4.441,7	2.369,6	53,9	6.757,4	69,4
7	10.998,4	5.020,5	2.678,4	103,3	7.595,6	69,1
8	12.727,9	5.809,9	3.099,6	170,8	8.738,7	68,7
9	15.456,1	7.055,3	3.764,0	382,0	10.437,3	67,5
10	24.341,7	11.111,3	5.927,9	1.511,0	15.528,2	63,8

Vir: lastni izračuni.

*Tabela 10 : Ocena skupne neto pokojnine, dohodninski parametri 2008/2010,
10 % omejitev pokojnin v BDP; letne vrednosti*

	Neto plača (v EUR)	1. steber (35,11 %) (v EUR)	2. steber (skupaj 70 %) (v EUR)	Dohodnina (v EUR)	Neto pokojnina (v EUR)	Neto nadomestitveno razmerje (v %)
Decilna skupina						
1	5.238,2	2.180,1	1.486,6	0,0	3.666,7	70,0
2	6.082,1	2.180,1	2.077,4	0,0	4.257,5	70,0
3	6.887,0	2.418,2	2.402,7	0,0	4.820,9	70,0
4	7.777,8	2.731,0	2.713,4	0,0	5.444,5	70,0
5	8.720,5	3.062,0	3.042,3	20,9	6.083,4	69,8
6	9.730,4	3.416,7	3.394,6	77,2	6.734,0	69,2
7	10.998,4	3.861,9	3.837,0	148,0	7.550,9	68,7
8	12.727,9	4.469,2	4.440,4	244,7	8.664,8	68,1
9	15.456,1	5.427,1	5.392,1	547,2	10.272,1	66,5
10	24.341,7	8.547,2	8.492,0	1.857,1	15.182,1	62,4

Vir: lastni izračuni.

Ob predpostavki, da se bo delež pokojnin v BDP ustavil na določenem odstotku BDP, pa bo tudi nadomestitveno razmerje ustrezno nižje. Pri 13 % omejitvi pokojnin v BDP bi nadomestitveno razmerje za polno starostno pokojnino tako znašalo 45,65 %, pri 10 % omejitvi pokojnin v BDP pa 35,11 % (Tabela 9 in Tabela 10). V obeh primerih bi moral posameznik tako iz 2. stebra dobiti višjo pokojnino, da bi skupaj s pokojnino iz 1. stebra dosegel želeno 70 % bruto nadomestitveno razmerje. Višja pokojnina iz 2. stebra pa je v sedanjem sistemu obremenjena z višjo dohodnino, kar posledično pomeni nižje neto nadomestitveno razmerje.

Ker je pokojnina iz 2. stebra namenjena pokrivanju padajoče pokojnine iz 1. stebra, bi tudi pokojnina iz 2. stebra morala imeti enak davčni status pri dohodnini in sicer v smiselnem obsegu oz. v višini, ki ustreza priznani davčni olajšavi.

5.2 Položaj samozaposlenih in pretežnih lastnikov podjetij

Samozaposleni in pretežni lastniki podjetij se lahko zavarujejo samo na individualni osnovi. Daleč največji delež polic (95,1 %) pa odpade na kolektivno zavarovanje. Praksa kaže, da se v mnogih primerih lastniki podjetij, predvsem manjših, ne odločajo za oblikovanje kolektivnega pokojninskega načrta zato, ker se sami ne morejo zavarovati. To jim izrecno prepoveduje zakon (uradno prečiščeno besedilo, ZPIZ-1-UPB4, 2006, 3. odstavek 293. člen): *»Kolektivno prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje je zavarovanje, v katerega se vključijo posamezniki iz 294. člena tega zakona preko delodajalca, ki v celoti ali delno financira pokojninski načrt (v nadaljevanju: kolektivno zavarovanje). V kolektivno zavarovanje se ne more vključiti posameznik, samozaposlena oseba in posameznik, ki je pretežni lastnik podjetja, zavoda ali zadruga, v kateri je zaposlen. Za pretežnega lastnika podjetja, zavoda ali zadruga se šteje oseba, če je imetnik poslovnega deleža, delnic ali drugih pravic, na podlagi katerih ima 25 % glasovalnih pravic ali 25 % delež v kapitalu določene pravne osebe.«*

V primeru kolektivnega zavarovanja je premija neobdavčena z davkom od dohodkov pravnih oseb, delodajalčevimi in delojemalčevimi prispevki za socialno varnost ter z dohodnino. V primeru individualnega zavarovanja si pretežni lastnik podjetja najprej izplača bruto plačo (ki je neobdavčena z davkom od dohodkov pravnih oseb), ter od nje plača delodajalčeve in delojemalčeve prispevke za socialno varnost. Če si iz plače pokrije še individualno pokojninsko premijo, pa je le-ta z dohodnino neobdavčena. Z vidika davčnih prihodkov je tako razlika med individualnim in kolektivnim zavarovanjem v višini nepobranih prispevkov za socialno varnost (delodajalčevih in delojemalčevih), odmerjenih od premije.

Država bi po našem mnenju tako morala ponovno pretehtati, ali izpad teh prispevkov za socialno varnost pri pretežnih lastnikih in samozaposlenih odtehta nezavarovanje v teh podjetjih zaposlenih delavcev. Menimo, da bi bilo smiselno odpovedati se tem prispevkom za čim večjo pokritost aktivne populacije.

6 STANJE DODATNEGA POKOJNINSKEGA SISTEMA IN VPRAŠANJE NENAMENSKEGA DVIGA SREDSTEV

Dejavnost dodatnega pokojninskega varčevanja je v Sloveniji razdeljena med vzajemne pokojninske sklade, zavarovalnice in pokojninske družbe. Prvi spadajo pod nadzor Agencije za trg vrednostnih papirjev, zavarovalnice in pokojninske družbe pa pod nadzor Agencije za zavarovalni nadzor.

Upravljavci vzajemnih pokojninskih skladov so v letu 2008 zbrali 102,0 mio EUR vplačil, v letu 2007 pa 95,1 mio EUR (Poročilo o stanju in razmerah na trgu FI, 2009). Vplačila pokojninskih družb so v letu 2008 znašala 80,8 mio EUR, leto prej pa 78,3 mio EUR (Poročilo o stanju na področju zavarovalništva za leto 2008, 2009).

Posledica razdrobljenega nadzora je neenotnost finančnih produktov, različna obravnava na številnih področjih (vrednotenje naložb, obveščanje članov, idr.) in neenotne statistike ter s tem precejšnja nepreglednost. Razvoju tega segmenta finančnega sistema je v prihodnje potrebno posvetiti veliko pozornosti, saj potrebuje preobrazbo, da bil lahko z njim dosegli nadomeščanje izpada pokojnin iz 1. stebra. Pravila igre za vse izvajalce bi vsekakor kazalo poenotiti, in sicer v smeri večje preglednosti in informativne vrednosti za vključene člane.

Potrebno bi bilo uvesti bolj prilagodljive naložbene politike, da bodo posamezniki v teh oblikah videli konkurenčni finančni produkt, namenjen varčevanju za starost. Po drugi strani pa bi s tako ureditvijo tudi spodbujali trg kapitala. Z delom akumuliranih sredstev bi namreč pokojninski skladi ustvarjali povpraševanje po finančnih instrumentih (državnih in podjetniških dolžniških finančnih instrumentih in delnicah) na trgu kapitala in s tem pripomogli k alokacijski učinkovitosti, zmanjševanju stroškov kapitala in posledično k višji gospodarski rasti.

6.1 Vprašanje nenamenskega dviga sredstev

Priča smo razvojni prelomnici preteka desetletnega obdobja od sklenitve prvih pogodb o pristopu k prostovoljnemu dodatnemu pokojninskemu zavarovanju. Zakon je namreč pred desetimi leti določil, da mora doba trajanja v primeru kolektivnih pokojninskih načrtov biti najmanj deset let. Po tem obdobju pa posamezniki lahko sredstva črpajo in porabijo tudi v enkratnem znesku. Ob tem bi seveda morali na celotni znesek plačati dohodnino.

V kontekstu nezadostnih privarčevanih sredstev (kot smo videli, povprečno mesečno vplačilo na vključenega člana v dodatni pokojninski sistem znaša celo manj kot 50 EUR), ki bodo rezultirala v že tako nizke pokojnine iz 2. stebra, se pojavlja vprašanje o smiselnosti tega. Jasno je, da se je določilo znašlo v zakonu vsled ne dobro premišljeni odločitvi in je verjetno posledica vezave zakona ZPIZ-1 (ki je vpeljal dodatni 2. pokojninski steber) na zavarovalniško zakonodajo. Davčna ureditev v Sloveniji namreč zavarovalne posle po desetih letih oprošča davka na zavarovalne posle. Zakonodajalec pa je spregledal dejstvo, da desetletno obdobje hitro mine in da se bo zgodilo to, čemur smo priča sedaj. Postavlja se torej vprašanje, ali obstajajo možnosti za zadržanje sredstev v sistemu. Če bi ostala, bi to pomenilo, da posamezniki sledijo cilju same pokojninske reforme, t.j. zapolnjevanje primanjkljaja, ki smo mu in mu bomo še bolj v prihodnje priča znotraj 1. stebra pokojninskega sistema.

S spremembo zakona, ki bi preprečeval dvig teh sredstev, bi nastal retroaktiven poseg, saj so pred desetimi leti (in tudi trenutno) podjetja vstopala v sistem pod jasnimi pogoji, sedaj pa bi jih spremenili za nazaj. S tem bi se spremenil eden izmed pomembnih parametrov sistema, na podlagi katere so se podjetja in posamezniki odločili sklepati zavarovanja. Moramo pa po drugi strani tudi poudariti, da se je potrebno zavzemati za sistem, ki nudi čim večjo vključenost zaposlenih v sistem dodatnega pokojninskega varčevanja in bi zatorej bilo, četudi skromna sredstva, smiselno ohraniti v sistemu za nadomeščanje zmanjšujočih pravic iz 1. stebra.

S sistemskega vidika je zanimivo napraviti analizo vpliva izplačil na dejavnost upravljanja sredstev dodatnega pokojninskega sistema in si predstaviti potencialen vpliv, ki ga izplačila lahko imajo na kapitalski trg, saj bi bili morda izvajalci prisiljeni prodajati finančne instrumente, za katere sicer ne obstaja zadostna globina trga (nezadosten obseg prometa). Pojavijo se lahko nevarnosti nezadostnih tekočih prilivov (novih vplačil podjetij in posameznikov) neustreznega premoženja in nezadostnega premoženja⁷. Množična izplačila pa bi lahko na podjetja delovala celo negativno v smislu motivacije, da dodatne kolektivne pokojninske sheme, za katere so se podjetja odločila z namenom zagotavljanja finančno stabilnejše starosti svojih zaposlenih, sploh še ohranjajo.

V Tabeli 11 prikazujemo potencialen vpliv na velikost sredstev v upravljanju pokojninskih družb in Prve osebne zavarovalnice. Potencialno je vseh sredstev, ki bi v letih 2011, 2012 in 2013 lahko bila izplačana, 210,5 mio EUR, 218,7 mio EUR in 80,2 mio EUR. Letnih prilivov so zgoraj omenjene institucije v letu 2009 imele 126,7 mio EUR. Če bi se iz dodatnega pokojninskega sistema črpala vsa sredstva, do katerih so trenutni člani upravičeni po desetih letih, bi zgoraj omenjene institucije ob koncu leta 2011 ne upravljale z 1,1 mlrd EUR sredstev⁸, temveč 0,86 mlrd EUR (razlika 235 mio EUR). V letu 2012 bi razlika znašala 511 mio EUR (1,27 napram 0,75 mlrd EUR) in v letu 2013 669 mio EUR (1,44 napram 0,77). To je seveda ekstremen scenarij, ki je malo verjeten. Zaradi nerealističnosti tega scenarija smo pripravili še enega, ki se bi po naših ocenah lahko zgodil, vsekakor pa je bolj verjeten kot zgoraj predstavljeni. V skladu s tem, bi člani črpali 25 % vseh sredstev (glej Tabelo 11).

⁷ To vprašanje se lahko pojavi samo pri izvajalcih, ki so pod nadzorom Agencije za zavarovalni nadzor, saj jim le ta omogoča za nekatere finančne instrumente dopušča netržno (dospetno) vrednotenje. V času, ko so tržne cene tako vrednotenih instrumentov nižje od prikazanih v knjigah, bi izplačila pomenila, da je potrebno realizirati prikrito izgubo. Po podatkih pokojninskih družb trenutno v njihovih premoženjih ni razkoraka med tržnim in dospetnim vrednotenjem, tako da je ta vidik trenutno nerelavanten.

⁸ Za oceno sredstev v upravljanju smo predpostavili v letu 2009 doseženo donosnost in tekoče prilive v istem obsegu kot v letu 2009. Pri popravku vrednosti (scenarij z izplačili) smo upoštevali ustrezno manjši del vplačil za tiste, ki so sistem zapustili, ker smo predpostavili, da takšnim osebam podjetja več ne bi vplačevala v sistem.

Tabela 11: Prikaz potencialnih prekinitev po poteku desetih let – scenarij izplačila vseh sredstev, katera lahko člani po 10 letih vključenosti dvignejo (v mio EUR)

	Moja naložba	Skupna PD	PD A	PD SKUPAJ	PRVA	SKUPAJ	Vpliv na AUM	% brez izplačil
Tržni delež po premijah	18,3%	52,2%	29,5%	100,0%				
Sredstva PD 31.12.2008	88,6	252,6	142,8	484	149,9	633,9		
Sredstva PD 31.12.2009**	106,6	303,9	171,7	582,2	201,2	783,4		
Ocena sredstev 31.12.2010	125,2	357,1	201,7	684,0	254,3	938,3		
Ocena sredstev 2011	144,5	412,1	232,8	789,4	309,4	1098,8		
Ocena sredstev 2012	164,5	469,2	264,9	898,6	366,4	1265,1		
Ocena sredstev 2013	185,2	528,3	298,3	1011,8	425,5	1437,3		
Letna vplačila	14,8	42,2	23,8	80,8	45,9	126,7		
Štev. zavarov	31.207	73.031	46.013	150.251	76.504	226.755		
Potencialna izplačila 2011	1,3	62,5	100,8	164,6	45,9	<u>210,5</u>		
Ocena sredstev po izpl. 2011	143,1	343,2	121,7	608,0	256,7	864,0	-234,8	78,63
Delež v čistih sredstvih 2011%	<u>0,90%</u>	<u>15,16%</u>	<u>43,31%</u>	<u>20,85%</u>	<u>14,84%</u>	<u>19,16%</u>		
Potencialna izplačila 2012	42,5	105	0	147,5	71,2	<u>218,7</u>		
Ocena sredstev po izpl. 2012	116,0	275,6	139,5	531,2	223,3	753,6	-511,4	59,57
Delež v čistih sredstvih 2012%	<u>29,71%</u>	<u>30,59%</u>	<u>0,00%</u>	<u>24,26%</u>	<u>27,74%</u>	<u>25,31%</u>		
Potencialna izplačila 2013	9,5	30,4	0	39,9	40,3	<u>80,2</u>		
Ocena sredstev po izpl. 2013	120,1	277,1	158,0	555,2	213,5	768,5	-668,8	53,47
Delež v čistih sredstvih 2013%	<u>8,19%</u>	<u>11,03%</u>	<u>0,00%</u>	<u>7,51%</u>	<u>18,05%</u>	<u>10,64%</u>		

Vir: Poročilo o stanju in razmerah na trgu FI, 2009, Poročilo o stanju na področju zavarovalništva za leto 2008, Ljubljana, 2009, podatki pokojninskih družb in lastni izračuni.

Tabela 12: Prikaz potencialnih prekinitev po poteku desetih let – scenarij izplačila 25 odstotkov sredstev, katera lahko člani po 10 letih vključenosti dvignejo (v mio EUR)

	Moja naložba	Skupna PD	PD A	PD SKUPAJ	PRVA	SKUPAJ	Vpliv na AUM	% brez izplačil
Tržni delež po premijah	18,3%	52,2%	29,5%	100,0%				
Sredstva PD 31.12.2008	88,6	252,6	142,8	484	149,9	633,9		
Sredstva PD 31.12.2009**	106,6	303,9	171,7	582,2	201,2	783,4		
Ocena sredstev 31.12.2010	125,2	357,1	201,7	684,0	254,3	938,3		
Ocena sredstev 2011	144,5	412,1	232,8	789,4	309,4	1098,8		
Ocena sredstev 2012	164,5	469,2	264,9	898,6	366,4	1265,1		
Ocena sredstev 2013	185,2	528,3	298,3	1011,8	425,5	1437,3		
Letna vplačila	14,8	42,2	23,8	80,8	45,9	126,7		
Štev. zavarov	31.207	73.031	46.013	150.251	76.504	226.755		
Potencialna izplačila 2011	1,3	62,5	100,8	164,6	45,9	<u>210,5</u>		
Ocena sredstev po izpl. 2011	144,0	390,1	197,3	731,4	291,1	1021,9	-76,9	93,00
Delež v čistih sredstvih 2011%	<u>0,22%</u>	<u>3,79%</u>	<u>10,83%</u>	<u>5,21%</u>	<u>3,71%</u>	<u>4,79%</u>		
Potencialna izplačila 2012	42,5	105	0	147,5	71,2	<u>218,7</u>		
Ocena sredstev po izpl. 2012	148,9	403,0	217,9	769,7	312,3	1081,2	-183,8	85,47
Delež v čistih sredstvih 2012%	<u>7,38%</u>	<u>6,73%</u>	<u>0,00%</u>	<u>5,04%</u>	<u>6,11%</u>	<u>5,35%</u>		
Potencialna izplačila 2013	9,5	30,4	0	39,9	40,3	<u>80,2</u>		
Ocena sredstev po izpl. 2013	161,2	431,8	239,2	832,2	336,0	1168,1	-269,2	81,27
Delež v čistih sredstvih 2013%	<u>1,59%</u>	<u>1,89%</u>	<u>0,00%</u>	<u>1,30%</u>	<u>3,23%</u>	<u>1,85%</u>		

Vir: Poročilo o stanju in razmerah na trgu FI, 2009, Poročilo o stanju na področju zavarovalništva za leto 2008, Ljubljana, 2009, podatki pokojninskih družb in lastni izračuni.

V tem primeru bi zgoraj omenjene institucije ob koncu leta 2011 ne upravljale z 1,1 mlrd EUR sredstev, temveč 1,02 mlrd EUR (razlika 77 mio EUR). V letu

2012 bi razlika znašala *184 mio EUR* (1,27 napram 1,08 mlrd EUR) in v letu 2013 *269 mio EUR* (1,44 napram 1,17 mlrd EUR).

S sistemskega vidika je pomembno tudi analizirati, ali so lahko te institucije (čeprav imajo še leto dni časa do prvih potencialnih izplačil in lahko ustrezno prilagodijo premoženje) žrtev nelikvidnega trga. Primerjava pokaže, da v verjetnem scenariju (25 % črpanih sredstev) depoziti zgoraj omenjenih institucij predstavljajo 551 % (5,5 kratnik) vseh izplačil, ki lahko nastanejo v letu 2011 in 228 % vseh izplačil v obdobju 2011-13 (glej Tabelo 13). Če predpostavimo sicer malo verjeten (ekstremen) scenarij 100 % dviga, potem depoziti predstavljajo 138 % izplačil leta 2011 in 57 % izplačil triletnega obdobja 2011-13. Če upoštevamo še tekoča letna vplačila, potem pokrije le teh⁹, skupaj z depoziti, predstavlja 792 % izplačil v letu 2011 po scenariju 25 % dviga in 198 % pri scenariju 100 % dviga. Za triletno obdobje 2011-13 pri scenariju 25 % dviga tekoči prilivi skupaj z depoziti predstavljajo 390 %, za scenarij 100 % dviga pa 98 %.

Poleg tega je po podatkih Ljubljanske borze (Letna statistična poročila Ljubljanske borze, 2009, 2010) obseg letnega prometa z obveznicami približno 200 mio EUR (227 v letu 2008 in 156 v letu 2009). Lahko torej ugotovimo, da sistemsko tveganje ni prisotno niti za izvajalce niti za finančni trg, saj bi ob normalnem delovanju kapitalskega trga sistem tovrstne dvige prenesel, vprašanje pa je, kaj bi se ob takšnem scenariju zgodilo s samim 2. stebrom.

Če bi torej do dvigov prišlo, obstaja vprašanje, kako bo z nadaljnjim razvojem 2. stebra. Na individualni ravni bi pri posameznikih, ki bi sredstva dvignili in jih nenamensko porabili, obstajalo tveganje, da bodo po upokojitvi predstavljali dodatno breme za javne finance. Slovenija bi v tem primeru še težje branila obstoječi pokojninski sistem v mednarodnih organizacijah (EU, OECD, IMF), ki resno poudarjajo dolgoročno ranljivost in nevzdržnost našega pokojninskega sistema ter premajhen obseg pokojninskega varčevanja.

⁹ Pri predvidenih prihodnjih vplačilih smo upoštevali samo vplačila za tiste člane, ki niso izkoristili črpanja po desetih letih.

Tabela 13: Zadostnost trenutnih depozitov za pokritje potencialnih izplačil glede na določen scenarij izplačil (100 %, 75% in 25 %) (v %)

	100%	75%	25%
Depoziti			
Izpl. leta 2011	137,8	183,7	551,2
Izpl. leta 2011-13	56,9	75,9	227,8
Depoziti + tekoča letna plačila			
Izpl. leta 2011	198,0	264,0	792,0
Izpl. leta 2011-13	97,5	129,9	389,8

Vir: Poročilo o stanju in razmerah na trgu FI, 2009, Poročilo o stanju na področju zavarovalništva za leto 2008, Ljubljana, 2009, podatki pokojninskih družb in lastni izračuni.

Zato menimo, da bi bilo potrebno poiskati mehanizme, da do teh dvigov ne bo prihajalo. Z vidika zagotavljanja ustrezne pokojnine (kot vsote pokojnine iz 1. in 2. stebra) bi se moralo v prihodnje črpanje sredstev iz 2. stebra do določenega obsega ob upokojitvi časovno in namensko pogojevati s pokojnino iz 1. stebra. S tem bi se zmanjšalo tveganje, da bi tisti posamezniki, ki bi sredstva porabili nenamensko (enkratna izplačila), naknadno predstavljali breme za javne finance.

6.2 Donosnosti pokojninskega varčevanja v Sloveniji in po svetu

Rezultat za vsakega zavarovanca obligatorne zajamčene donosnosti je nediferenciranost finančnih produktov za pokojninsko varčevanje in konzervativnost naložbenih politik. Izvajalci bi se namreč v primeru, da bi ponudili bolj tvegane (vendar tudi potencialno dolgoročno donosnejše) naložbene politike, po nepotrebnem izpostavili tveganju nezadostne višine sredstev na računu v pokojninski načrt vključenih članov. Tabela 14 prikazuje strukturo premoženja izvajalcev v dodatnem pokojninskem sistemu. Vidimo, da v premoženjih prevladujejo obveznice; le teh je približno dve tretjini (približno ena tretjina državnih, druga tretjina drugih izdajateljev) in depoziti. Delnic je izredno malo (približno 4 %). V strukturi premoženja se vzajemni pokojninski skladi in pokojninske družbe praktično ne razlikujejo.

Tabela 14: Struktura premoženja na dan 31.12.2008 (v odstotkih od celotnega premoženja)

	VPS	PD
Depoziti	23,60	25,68
Kratkor VP	2,05	0,00
od tega državni	1,97	0,00
Obveznice - ostalo	31,88	35,22
Državne obveznice	28,99	34,01
Delnice	5,29	3,66
Inv kuponi	6,20	0,00
Denarna sredstva in ostalo	1,99	1,43
SKUPAJ	100,00	100,00

Vir: Poročilo o stanju in razmerah na trgu FI, 2009 in

Poročilo o stanju na področju zavarovalništva za leto 2008, Ljubljana, 2009.

Sestavi premoženja ustrezne so tudi donosnosti. S konzervativno strukturo premoženja namreč ni mogoče ustvarjati visokih donosnosti. V obdobju od leta 2003 do leta 2008 so vzajemni pokojninski skladi dosegli povprečno letno realno donosnost 0,74 %, pokojninske družbe (skupaj s Prvo osebno zavarovalnico) pa 0,92 %¹⁰.

Tabela 15: Donosnost vzajemnih pokojninskih skladov v obdobju 2003-2008

VPS	OVPS Banka Koper	A III	DELTA	LEON 2	KVPS	ZVPSJU	MZD	Inflacija
Kumulativna nominalna donosnost 03-08	0,5822	0,3738	0,3706	0,3478	0,1456	0,1180	0,1962	0,2587
Preseganje benchmarka	0,3861	0,1776	0,1744	0,1516	-0,0506	-0,0781	0,0000	0,0625
Preseganje benchmarka relat.	196,78%	90,54%	88,87%	77,27%	-25,81%	-39,83%	0,00%	31,84%
Realna kumulativna donosnost 03-08	0,3236	0,1152	0,1119	0,0891	-0,1131	-0,1406	-0,0625	0,0000
Povpr. nominalna letna donosnost	0,0795	0,0544	0,0539	0,0510	0,0229	0,0188	0,0303	0,0391
Povpr. realna letna donosnost	0,0389	0,0147	0,0143	0,0115	-0,0156	-0,0195	-0,0084	0,0000
Povpr. realna letna donosnost vseh upravljalcev								0,0074
Povpr. realna letna donosnost vseh sredstev								-0,0125
Povpr. realna letna donosnost upravljalcev VPS brez KAD								0,0198

Vir: Poročilo o stanju in razmerah na trgu FI, 2009, Bilten Banke Slovenije, 2005, 2009 in lastni izračuni.

Sklada Kapitalske družbe (KVPS in ZVPSJU) upravljata približno tri četrtine vseh sredstev pokojninskih skladov, zato je zgoraj predstavljena tudi donosnost vseh sredstev, ki je zaradi nizkih doseženih donosnosti Kapitalske družbe bistveno nižja od zgoraj navedene donosnost (le ta je v istem obdobju znaša -

¹⁰ Donosnosti med vzajemnimi pokojninskimi skladi in pokojninskimi družbami sicer niso popolnoma primerljivi, saj lahko pokojninske družbe del premoženja vrednotijo netržno, vzajemni pokojninski skladi pa zgolj tržno, poleg tega pa lahko pokojninske družbe (in zavarovalnice) oblikujejo rezervacije, ki *de-facto* pomenijo odstopanje od doseženih donosnosti, ki jih je ustvarilo celotno premoženje pokojninske družbe (in/ali zavarovalnice).

1,25 %). Če izvzamemo Kapitalsko družbo, je donosnost vzajemnih pokojninskih skladov v obdobju 2003-2008 znašala 1,98 %.

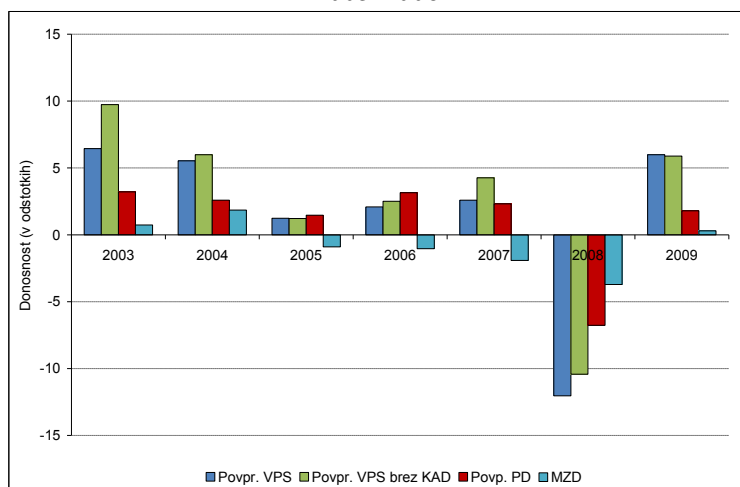
Tabela 16: Donosnost pokojninskih družb v obdobju 2003-2008

Izvajalec	PRVA	SKUPNA PD	MOJA NALOŽBA	PD A	MZD	Inflacija
Kumulativna nominalna donosnost 03-08	0,3016	0,2975	0,3651	0,3571	0,1962	0,2587
Preseganje benchmarka 03-08	0,1055	0,1013	0,1689	0,1609	0,0000	0,0625
Preseganje benchmarka relat. 03-08	53,75%	51,63%	86,09%	82,01%	0,00%	31,84%
Realna kumulativna donosnost 03-08	0,0430	0,0388	0,1064	0,0984	-0,0625	0,0000
Povpr. nominalna letna donosnost 03-08	0,0449	0,0444	0,0532	0,0522	0,0303	0,0391
Povpr. realna letna donosnost 03-08	0,0056	0,0051	0,0136	0,0126	-0,0084	0,0000
Povp. realna letna donosnost vseh upravljavcev 03-08	0,0092					
Izvajalec	PRVA	SKUPNA PD	MOJA NALOŽBA	PD A	MZD	Inflacija
Kumulativna nominalna donosnost 03-09	0,3419	0,3544	0,4097	0,4082	0,2213	0,2813
Preseganje benchmarka 03-09	0,1206	0,1331	0,1884	0,1869	0,0000	0,0600
Preseganje benchmarka relat. 03-09	54,48%	60,15%	85,14%	84,47%	0,00%	27,11%
Realna kumulativna donosnost 03-09	0,0606	0,0731	0,1284	0,1269	-0,0600	0,0000
Povpr. nominalna letna donosnost 03-09	0,0429	0,0443	0,0503	0,0501	0,0290	0,0360
Povpr. realna letna donosnost 03-09	0,0066	0,0080	0,0137	0,0136	-0,0068	0,0000

Vir: Poročilo o stanju na področju zavarovalništva za leto 2008, Ljubljana, 2009, Bilten Banke Slovenije, 2005, 2009 in lastni izračuni.

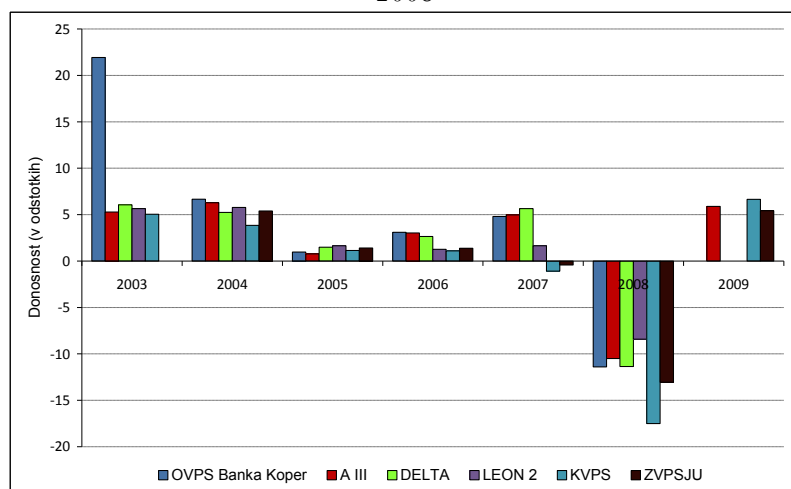
V nadaljevanju predstavljamo letne realne donosnosti vzajemnih pokojninskih skladov, pokojninskih družb, in obstoječega kriterijskega indeksa zajamčene donosnosti (le tega s pravilnikom predpiše minister, pristojen za finance).

Slika 11: Realne donosnosti vzajemnih pokojninskih skladov, pokojninskih družb in kriterijskega indeksa minimalne zajamčene donosnosti (MZD) v obdobju 2003-2008



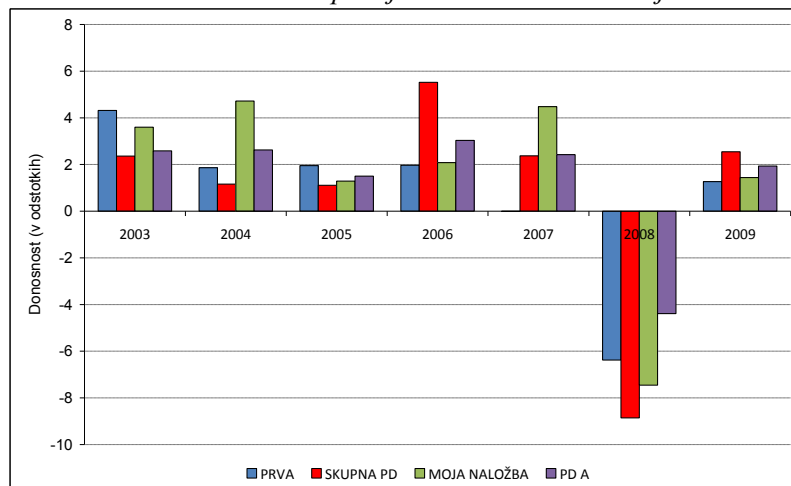
Vir: Poročilo o stanju in razmerah na trgu FI, 2009, Poročilo o stanju na področju zavarovalništva za leto 2008, Ljubljana, 2009, Bilten Banke Slovenije, 2005, 2009 in lastni izračuni.

Slika 12: Realne donosnosti vzajemnih pokojninskih skladov v obdobju 2003-2008



Vir: Poročilo o stanju in razmerah na trgu FI, 2009, Bilten Banke Slovenije, 2005, 2009 in lastni izračuni.

Slika 13: Realne donosnosti pokojninskih družb v obdobju 2003-2008



Vir: Poročilo o stanju na področju zavarovalništva za leto 2008, Ljubljana, 2009, Bilten Banke Slovenije, 2005, 2009 in lastni izračuni.

Kljub temu, da so naložbene politike izjemno konzervativne, pa je v letu 2008 finančna kriza preglavice povzročala tudi izvajalcem dodatnega pokojninskega sistema. Tekom leta so v strukturi naložb imeli nekoliko več delnic in podjetniških obveznic kot je prikazano v Tabeli 11, ki kaže stanje na dan 31. 12. 2008. Enim in drugim so vrednosti padle zaradi vpliva gospodarske krize (podjetniškim obveznicam so skokovito narasli kreditni razmiki). S tem nočemo navajati k razmišljanju, da delnice in podjetniške obveznice niso naložbe, ki bi spadale v premoženja pokojninskih skladov, temveč ravno obratno. Za dolgoročno varčevanje je zelo smiselno (kot prikazujemo v nadaljevanju) nalaganje premoženja temeljiti na delniških naložbah, saj so le te na dolgi rok potencialno bolj donosne kot državne obveznice in depoziti. Vendar pa te naložbe niso dober izbor za premoženja, s čigar višino članom jamči upravljavec. Za delniške naložbe je namreč praktično nemogoče jamčiti. Jamčiti je smiselno zgolj v režimu netveganih finančnih instrumentov. Vendar tega jamstva ne potrebujejo vsi člani dodatnega pokojninskega sistema. Finančni produkti za namene pokojninskega varčevanja morajo torej posameznikom nuditi primerno izbiro, izvajalec (upravljavec) pa jamči znotraj konzervativnega sistema tistim članom, ki so se tako rekoč odrekli relativno večjim potencialnim stopnjam donosa zaradi nezmožnosti ali nepripravljenosti prevzemanja tveganja.

Vlagatelji po svetu, ki so zadnjih pet do deset let varčevali v finančnih produktih z bolj agresivno naložbeno politiko, niso v tem istem obdobju dosegli nič kaj drugačne stopnje donosa kot slovenski pokojninski skladi, razen švedski, ki so v zadnjih petih letih ustvarili 4,28 %, v zadnjih desetih pa 3,43 % realno donosnost (glej Tabelo 17). Na daljši rok (že na 15 let) pa so bile donosnosti bistveno višje – realna donosnost je v Veliki Britaniji znašala 7,21 %, v ZDA 7,65 % in na Švedskem 10,15 %.

Tabela 17: Donosnosti avstralskih, britanskih, ameriških (ZDA) in švedskih pokojninskih skladov v zadnjih petih-, desetih- in petnajstih letih (merjeno do konca oktobra 2008, v %)

	5 let	10 let	15 let
Avstralija			
Nominalna donosnost	4,70	3,51	-
Inflacija	3,04	3,13	2,76
Realna donosnost	1,62	0,37	-
Velika Britanija			
Nominalna donosnost	6,91	3,96	9,21
Inflacija	2,32	1,76	1,87
Realna donosnost	4,48	2,17	7,21
ZDA			
Nominalna donosnost	2,57	3,41	10,56
Inflacija	3,18	2,82	2,70
Realna donosnost	-0,59	0,57	7,65
Švedska			
Nominalna donosnost	5,81	5,10	11,82
Inflacija	1,47	1,61	1,52
Realna donosnost	4,28	3,43	10,15

Opomba: Izračun inflacijskih stopenj je predstavljen v Prilogi 1.

Vir: Pension Markets in Focus, 2008.

Podobno sliko kaže tudi Tabela 18, ki povzema dosežene realne donosnosti pokojninskih skladov OECD držav v obdobju petih let od začetka predzadnjega padca delniških tečajev na razvitih trgih (obdobje od decembra 2000 do decembra 2005) in v obdobju od vzpostavitve dodatnih pokojninskih sistemov v posameznih državah.

Tabela 18: Realne donosnosti pokojninskih skladov po državah od ustanovitve in v petih letih po začetku padanja delniških trgov (v %)

	Podatki celotno obdobje			XII 2000 - XII 2005	
	Zač. obd.	Donosnost	Std. odklon	Donosnost	Std. odklon
Severna Amerika					
Kanada	1990	6,2	3,2	3,5	1,9
ZDA (DB)	1988	7,5	9,6	1,5	13,9
ZDA (DC)	1988	6,5	8,7	0,7	13,1
EU					
Nizozemska	1993	6,4	8,2	2,0	10,3
Švedska	1990	6,6	9,7	1,0	10,4
Velika Britanija	1982	9,5	12,5	1,9	16,5
Azija					
Avstralija	1990	9,1	5,7	4,9	8,4
Hong Kong	2000	2,7	13,2	1,7	13,2
Japonska	1990	3,7	8,9	4,8	13,9
Srednja in vzhodna Evropa					
Češka	1995	1,1	1,6	1,5	1,5
Estonija	2002	5,3	4,5	4,1	4,5
Madžarska	1998	2,4	5,4	3,1	5,8
Kazahstan	1999	8,4	12,7	2,3	5,3
Poljska	2000	8,7	4,9	9,6	4,8

Opomba: 1- Donosnosti so izražene v aritmetični obliki. 2 - Donosnosti niso popolnoma primerljive,

saj med državami ni enotnih predpisov o merjenju donosnosti, neto realne donosnosti niso vedno izračunane vključujoč isto vrsto stroškov.

Vir: Antolin, 2008.

6.3 Naložbene politike za potrebe pokojninskega varčevanja

Za optimalne odločitve v okviru sistema pokojninskega varčevanja je potrebno poznati značilnosti osnovnih naložbenih razredov: delnic, dolgoročnih obveznic in zakladnih menic. Z značilnostmi mislimo na donosnosti, ki jih je mogoče pričakovati od posameznega naložbenega razreda, in na tveganje oziroma nestanovitnost te donosnosti.

Delnice so na dolgi rok potencialno bistveno bolj donosne kot dolgoročne obveznice, vendar na krajša obdobja (tudi desetih let) bolj tvegane

(nestanovitne), kar pomeni, da jim vrednost in s tem donosnosti precej nihajo. To še bolj velja za delnice v primerjavi s kratkoročnimi zakladnimi menicami. Zadnje desetletno obdobje je bilo obdobje relativno nizkih donosnosti delnic in proučevanje donosnosti delniških indeksov nam ponudi isto sliko kot zgoraj predstavljene donosnosti pokojninskih skladov različnih držav, ki imajo v povprečju manj konzervativne naložbene politike glede na slovenske pokojninske sklade oziroma pokojninske družbe. V celotnem obdobju (od konca leta 1969), za katerega ponudnik podatkov MSCI BARRA objavlja konsistentne donosnosti delniških trgov, so razviti trgi prinesli približno 10 % nominalno donosnost. Na krajša obdobja pa so donosnosti zelo odstopale od tega dolgoročnega povprečja. Devetdeseta leta prejšnjega stoletja so bila nadpovprečno donosna, zadnjih deset let pa so delniški trgi zabeležili donosnosti okrog ničle. V ZDA je bila donosnost delniškega indeksa, vključujoč dividende, celo nominalno negativna: -1,29 % (glej Tabele 19, 20, 21 in 22).

Tabela 19: Donosnosti svetovnega delniškega indeksa MSCI WORLD Standard Core, ameriška delniškega indeksa MSCI US Standard Core in evropskega delniškega indeksa MSCI Europe Standard Core v obdobju 1969-2010

	THE MSCI INDEX WORLD		MSCI EUROPE		US	
	Standard Core		Standard Core		Standard Core	
	Indeks tečaja	Celotna donosnost	Indeks tečaja	Celotna donosnost	Indeks tečaja	Celotna donosnost
Začetni datum	31.12.1969	31.12.1969	31.12.1969	31.12.1969	31.12.1969	31.12.1969
Končni datum	29.1.2010	29.1.2010	29.1.2010	29.1.2010	29.1.2010	29.1.2010
Št. let	40,11	40,11	40,11	40,11	40,11	40,11
Začetna vrednost	100	100	100	100	100	100
Končna vrednost	1.12	3.662	1356,25	5755,28	1.052	3.797
Kum. donosnost	1019,54%	3561,75%	1256,25%	5655,28%	952,03%	3697,38%
Povpr. letna geom. donosnost	6,21%	9,39%	6,72%	10,63%	6,04%	9,49%
% kapitalaska don. v celotni don.		66,09%		63,17%		63,67%
% div. don. v celotni don.		33,91%		36,83%		36,33%
Dividendna donosnost		3,18%		3,92%		3,45%

Vir: MSCI Indices in lastni prikaz.

Tabela 20: Donosnosti svetovnega delniškega indeksa MSCI WORLD Standard Core v obdobju 1989-2009

	THE MSCI INDEX WORLD					
	Standard Core		Standard Core		Standard Core	
	Indeks tečaja	Celotna donosnost	Indeks tečaja	Celotna donosnost	Indeks tečaja	Celotna donosnost
Začetni datum	31.12.1989	31.12.1989	31.12.1989	31.12.1989	31.12.1999	31.12.1999
Končni datum	31.12.2009	31.12.2009	31.12.1999	31.12.1999	31.12.2009	31.12.2009
Št. let	20,01	20,01	10,01	10,01	10,01	10,01
Začetna vrednost	567,34	1205,70	567,34	1205,7	1.421	3.732
Končna vrednost	1168,47	3818,86	1.421	3.732	1.168	3.819
Končna vrednost	105,96%	216,73%	150,45%	209,49%	-17,76%	2,34%
Povpr. letna geom. donosnost	3,68%	5,93%	9,61%	11,95%	-1,94%	0,23%
% kapitalska don. v celotni don.		61,99%		80,39%		-836,59%
% div. don. v celotni don.		38,01%		19,61%		936,59%
Dividendna donosnost		2,25%		2,34%		2,17%

Vir: MSCI Indices in lastni prikaz.

Tabela 21 : Donosnosti svetovnega delniškega indeksa MSCI EUROPE Standard Core v obdobju 1989-2009

	MSCI EUROPE					
	Standard Core		Standard Core		Standard Core	
	Indeks tečaja	Celotna donosnost	Indeks tečaja	Celotna donosnost	Indeks tečaja	Celotna donosnost
Začetni datum	31.12.1989	31.12.1989	31.12.1989	31.12.1989	31.12.1999	31.12.1999
Končni datum	31.12.2009	31.12.2009	31.12.1999	31.12.1999	31.12.2009	31.12.2009
Št. let	20	20	10	10	10	10
Začetna vrednost	512	1.241	512	1.241	1.526	4.805
Končna vrednost	1.442	6.116	1.526	4.805	1.442	6.116
Kum. donosnost	181,80%	392,83%	198,15%	287,18%	-5,48%	27,29%
Povpr. letna geom. donosnost	5,31%	8,30%	11,54%	14,49%	-0,56%	2,44%
% kapitalska don. v celotni don.		64,04%		79,63%		-23,02%
% div. don. v celotni don.		35,96%		20,37%		123,02%
Dividendna donosnost		2,98%		2,95%		3,00%

Vir: MSCI Indices in lastni prikaz.

Tabela 22: Donosnosti svetovnega delniškega indeksa MSCI US Standard Core v obdobju 1989-2009

	US					
	Standard Core		Standard Core		Standard Core	
	Indeks tečaja	Celotna donosnost	Indeks tečaja	Celotna donosnost	Indeks tečaja	Celotna donosnost
Začetni datum	31.12.1989	31.12.1989	31.12.1989	31.12.1989	31.12.1999	31.12.1999
Končni datum	31.12.2009	31.12.2009	31.12.1999	31.12.1999	31.12.2009	31.12.2009
Št. let	20	20	10	10	10	10
Začetna vrednost	325	763	325	763	1.446	4.347
Končna vrednost	1.061	3.818	1.446	4.347	1.061	3.818
Kum. donosnost	226,47%	400,62%	344,84%	469,99%	-26,61%	-12,17%
Povpr. letna geom. donosnost	6,09%	8,38%	16,09%	19,00%	-3,04%	-1,29%
% kapitalaska don. v celotni don.		72,67%		84,67%		236,26%
% div. don. v celotni don.		27,33%		15,33%		-136,26%
Dividendna donosnost		2,29%		2,91%		1,76%

Vir: MSCI Indices in lastni prikaz.

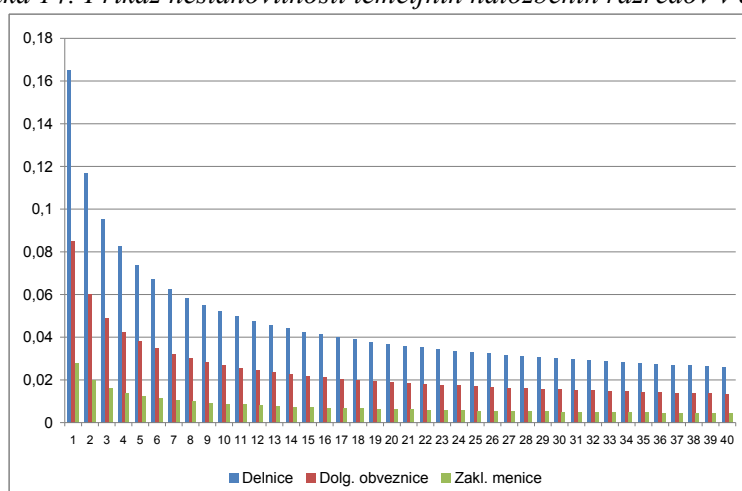
Iz zgornjih prikazov vidimo, da na daljša obdobja dividendna donosnost predstavlja približno polovico donosnosti, ki izhaja iz povečanja cen delnic oziroma tretjino celotne donosnosti delnic.

Obveznice so po drugi strani manj donosne, so pa na kratka obdobja tudi manj nestanovitne. Pri obveznicah se pojavlja tudi dodatno tveganje izgube kupne moči, saj gre v veliki večini izdaj za finančne instrumente, ki se glasijo na nominalno vrednost, ki ni vezana na poviševanje cen življenjskih potrebščin. Pri delnicah je to tveganje bistveno manjše. To sicer ne pomeni, da se v primeru povišane inflacije delnice kratkoročno gibljejo pozitivno. Inflacija namreč predstavlja novo poslovno tveganje, ki se odrazi tudi na trgovanju s finančnimi instrumenti. Kljub morebitnim kratkoročnim padcem, pa delnice pridobijo na vrednosti, saj so le ta vezana na realne naložbe podjetij, poleg tega pa povišana raven cen pomeni večji denarni tok za izdajatelje delnic, saj skladno s povišanjem ravni cen v gospodarstvu povečujejo cene svojim storitvam in izdelkom.

V nadaljevanju podrobneje predstavljamo dolgoročne pričakovane donosnosti treh temeljnih naložbenih razredov. Cilj je pokazati na razlike v donosnosti pokojninskega varčevanja za posameznika, ki je pripravljen in sposoben prevzemati različni obseg tveganja glede naložbene politike. Preden pa se lotimo predstavitve značilnosti naložbenih razredov glede donosnosti in tveganja in

končnih rezultatov, pa želimo pojasniti dinamični pogled na tveganje. Gre za dejstvo, ki smo ga nakazali že zgoraj z navajanjem različnih stopenj donosov v različnih obdobjih, da v kolikor proučujemo donosnosti skozi daljša obdobja držanja naložbe, ugotovimo, da nestanovitnost teh donosov pada. Pod predpostavko naključnega hoda (*random walk*) pada s korenom obdobja investiranja. Odnos predstavljamo v spodnjem prikazu. Tako npr. v petnajstih letih nestanovitnost delnic znaša le še 25 % nestanovitnosti letnih donosnosti delnic. Posledica tega je, da lahko, v kolikor imamo dovolj dolg naložbeni horizont (in pokojninska varčevanja tipično so dolgoročna), dosegamo pričakovane donosnosti, ki so na dolgi rok bistveno višje od donosnosti dolgoročnih obveznic in zakladnih menic, tveganja velikih presenečenj v smislu zmanjšanja vrednosti premoženja pa nosimo vse manj.

Slika 14: Prikaz nestanovitnosti temeljnih naložbenih razredov v času



Vir: Malkiel (svetovne delnice) in lastni izračuni.

Zgornji prikaz je, kot navedeno, narejen pod predpostavko naključnega hoda, ki pravi, da so donosnosti medčasovno neodvisno in identično porazdeljeni (*i.i.d.*). Siegel (2002) pa celo navaja rezultate svojih empiričnih raziskav in pravi, da je učinek zmanjšanja nestanovitnosti celo še večji. Nadalje trdi, da se po približno 20-tih letih (t.j. naložbeni horizont 20 let) nestanovitnost delnic zniža pod nestanovitnost dolgoročnih obveznic. Torej, imamo situacijo, ko so delnice

dolgoročno bistveno bolj donosne (približno trikratnik, izraženo realno), povrhu pa manj nestanovitne in predstavljajo bistveno boljšo zaščito pred inflacijo.

V nadaljevanju navajamo zgodovinske donosnosti temeljnih naložbenih razredov in nestanovitnosti teh donosnosti, ki jih povzemamo po različnih avtorjih. Le-ti seveda donosnosti navajajo v različnih obdobjih (ki so pogojena predvsem z razpoložljivostjo in letom izdaje članka/knjige). Na podlagi teh podatkov o donosnosti navajamo v Tabeli 23 pričakovane donosnosti in pripadajoče nestanovitnosti (merjene s standardnim odklonom donosnosti) za različne naložbene horizonte.

Donosnosti so za različna obdobja malenkostno drugačna, kar je morda na prvi pogled presenetljivo. Razlike izhajajo iz dejstva, da je potrebno donosnosti izračunati na podlagi razmerja med obdobjem napovedovanja (v našem primeru 10, 20, 30 in 40 let) in obdobjem zajema podatkov, ki so izraženi geometrijsko in aritmetično. Bolj kot se obdobje napovedovanja in obdobje zajema prekrivata, bolj mora napoved upoštevati geometrijsko izmerjeno donosnost in manj aritmetično izmerjeno donosnost, in obratno. Standardni odklon z daljšanjem naložbenega horizonta pada. Konzervativno smo predpostavili, da velja predpostavka *i.i.d.* in torej delnice predstavili v nekoliko slabši luči kot trdi Siegel (glej razlago zgoraj).

Zajem zgodovinskih podatkov smo temeljili na naslednjih virih¹¹:

- Siegel (2002) – podatki ZDA; obdobje 1802-2001,
- Siegel (2002) – podatki ZDA; obdobje 1946-2001,
- Bodie, Kane, Marcus (2009) - podatki WORLD; obdobje 1926-2005,
- Bodie, Kane, Marcus (2009) – podatki ZDA (Large Cap); obdobje 1926-2005,
- Dimson, Marsh, Staunton (2002) – podatki ZDA; obdobje 1900-2000,
- Dimson, Marsh, Staunton (2002) - podatki WORLD; obdobje 1900-2000,
- Malkiel (2007) – podatki ZDA (Large Cap); obdobje 1926-2005.

¹¹ Pri donosnosti delnic smo upoštevali delnice z veliko in srednje veliko tržno kapitalizacijo (large & small cap).

Za projekcije donosnosti je za 40 letni naložbeni horizont smiselno upoštevati 7,47 % realno donosnost delnic, 2,17 % donosnost dolgoročnih obveznic in 0,97 % donosnost zakladnih menic. Realna donosnost delnic torej za več kot trikrat presega donosnost dolgoročnih obveznic, in za približno sedemkrat presega donosnost zakladnih menic.

Tabela 23: Prikaz nestanovitnosti temeljnih naložbenih razredov v času (v %)

Obd.	Nal. razred	Donosnost	Std. odklon
40 let	Delnice (L&M CAP)	7,47	2,93
	Dolg. obveznice	2,17	1,36
	Zakladne menice	0,97	0,48
30 let	Delnice (L&M CAP)	7,65	3,38
	Dolg. obveznice	2,21	1,57
	Zakladne menice	0,97	0,56
20 let	Delnice (L&M CAP)	7,83	4,14
	Dolg. obveznice	2,25	1,92
	Zakladne menice	0,97	0,68
10 let	Delnice (L&M CAP)	8,01	5,86
	Dolg. obveznice	2,29	2,72
	Zakladne menice	0,97	0,97

Vir: Siegel (2002), Bodie, Kane, Marcus (2009), Dimson, Marsh, Staunton (2002), Malkiel (2007) in lastni prikaz.

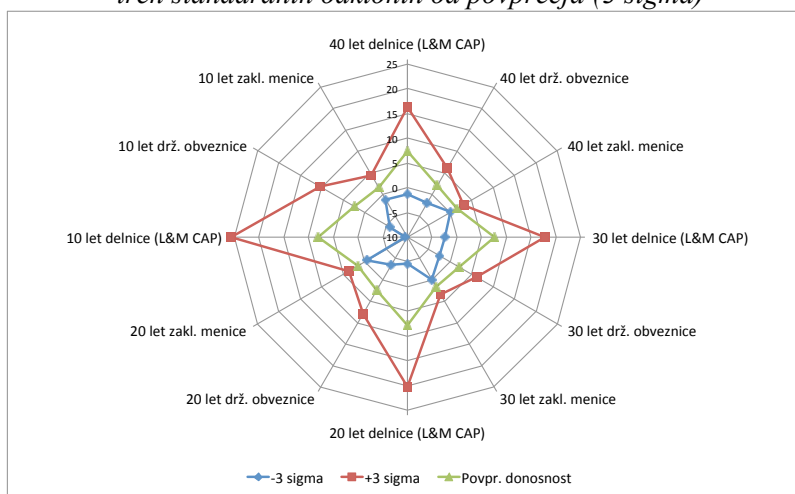
Pričakovane donosnosti temeljnih naložbenih razredov so torej v korist delnic, vprašati pa se moramo, kakšna je celotna porazdelitev pričakovanih donosnosti. Lahko se namreč zgodi, da imamo tudi na daljše obdobje smolo, da torej delniški trgi ne dosegajo pričakovanih donosnosti. Zato v nadaljevanju predstavljamo celotne porazdelitve pri različnih naložbenih horizontih. Predstavljamo kakšne so mejne vrednosti, ki so en, dva in tri standardne odklone oddaljene od pričakovane donosnosti za posamezni naložbeni horizont.¹²

V spodnjem prikazu prikazujemo najbolj skrajne realizacije (3 sigma dogodke). Verjetnost, da nekdo v štiridesetletnem naložbenem obdobju doseže z delnicami nižjo donosnost od -1 % znaša 0,13 %. Ravno takšna je verjetnost, da doseže višjo od približno +16 %. Pri desetletnem obdobju sta mejni vrednosti pri isti verjetnosti 0,13 % približno -10 % in +25 %. Zanimivo je, da je pri obveznicah

¹² Znotraj enega standardnega odklona (1 sigma) od povprečne vrednosti je pri normalni porazdelitvi 68,27 % vseh vrednosti, znotraj dveh standardnih odklonov (2 sigma) 95,45 % vseh vrednosti in znotraj treh standardnih odklonov (3 sigma) 99,73 %.

pri naložbenem horizontu 40 let mejna vrednost z isto verjetnostjo 0,13 % manjša kot pri delnicah (znaša približno -2 %).

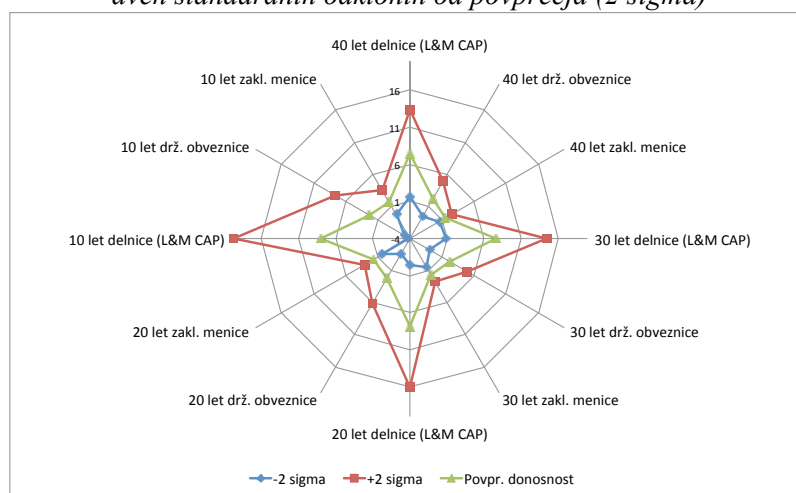
Slika 15: Prikaz mejnih vrednosti donosnosti pri treh standardnih odklonih od povprečja (3 sigma)



Vir: Siegel (2002), Bodie, Kane, Marcus (2009), Dimson, Marsh, Staunton (2002), Malkiel (2007) in lastni prikaz.

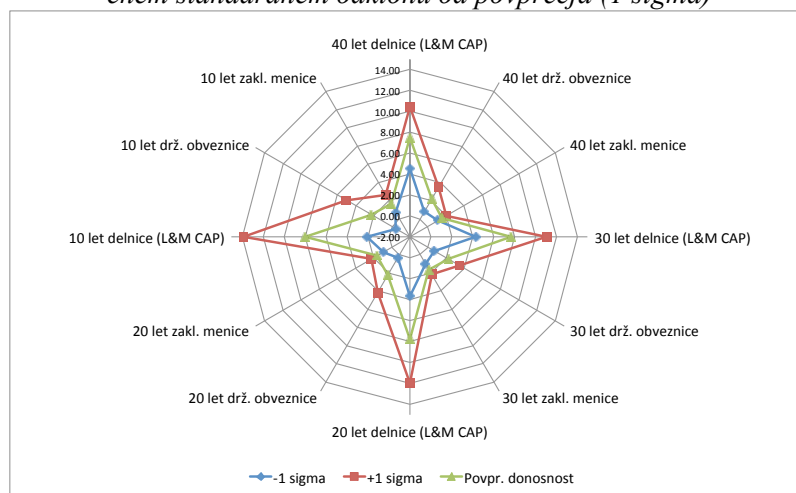
V spodnjih dveh prikazih na isti način prikazujemo mejne vrednosti donosnosti dva in en standardni odklon od povprečnih vrednosti.

Slika 16: Prikaz mejnih vrednosti donosnosti pri dveh standardnih odklonih od povprečja (2 sigma)



Vir: Siegel (2002), Bodie, Kane, Marcus (2009), Dimson, Marsh, Staunton (2002), Malkiel (2007) in lastni prikaz.

Slika 17: Prikaz mejnih vrednosti donosnosti pri enem standardnem odklonu od povprečja (1 sigma)



Vir: Siegel (2002), Bodie, Kane, Marcus (2009), Dimson, Marsh, Staunton (2002), Malkiel (2007) in lastni prikaz.

Če ima posameznik dovolj dolg naložbeni horizont, je njegova kapaciteta prevzemati tržno tveganje povečana. Poleg samega naložbenega horizonta sta za potrebe pokojninskega varčevanja oziroma odločitve o optimalni alokaciji premoženja med temeljne naložbene razrede pomembna tudi dohodkovni položaj posameznika in njegovo premoženjsko stanje. Nekdo, ki ima npr. v lasti nepremičnino, pravice, ali kakšno drugo premoženje, lahko svoje pokojninsko premoženje nalaga bolj agresivno (manj konzervativno), oziroma lahko prevzema več naložbenega tveganja.

Posameznikove preference glede prevzemanja tveganja merimo z obliko funkcije koristnosti, ki jo zajamemo v koeficientu nenaklonjenosti tveganju (*risk aversion coefficient*). Posameznik se na svoji krivulji koristnosti premika med kombinacijami različnih donosnosti in nestanovitnosti, med katerimi je indiferenten (t.j. prinašajo mu enako koristnost). Tem bolj kot posameznik zavrača nestanovitnost, večjo pričakovano donosnost zahteva za prevzemanje tveganja in tem bolj je njegova funkcija koristnosti ukrivljena. Njegov koeficient nenaklonjenosti tveganju je visok.

Za potrebe te študije tako na realnih podatkih o dohodkovnem statusu (premoženjska stanja smo izpustili, ker gre za hipotetičen prikaz) prikazujemo višino koeficienta nenaklonjenosti tveganju, ki skupaj s pričakovano donosnostjo tveganih in netveganih naložbe (delnic in zakladnih menic) in nestanovitnostjo tveganih naložbe opredeljuje optimalni delež delnic, ki naj bi ga posameznik z določenim koeficientom nenaklonjenosti tveganju zasledoval pri svojih naložbenih odločitvah.

Tabela 24: Prikaz ugotavljanja koeficienta nenaklonjenosti tveganju (0,5, 1, 3 in 5) na podlagi dohodkovnega statusa posameznika

Decili	Mesečna neto plača	Mesečni prihranki nad 650	Trenutna starost								
			25	30	35	40	45	50	55	60	65
D1	437		0	0	0	0	0	0	0	0	0
D2	507		0	0	0	0	0	0	0	0	0
D3	574		0	0	0	0	0	0	0	0	0
D4	648		0	0	0	0	0	0	0	0	0
D5	727	79	51.158	42.98	35.388	28.34	21.799	15.726	10.089	4.857	0
D6	811	163	105.96	89.023	73.298	58.701	45.151	32.574	20.898	10.06	0
D7	917	268	174.78	146.83	120.9	96.821	74.472	53.726	34.469	16.593	0
D8	1.061	413	268.63	225.69	185.82	148.82	114.46	82.578	52.98	25.504	0
D9	1.288	640	416.69	350.07	288.23	230.83	177.55	128.09	82.179	39.561	0
D10	2.028	1.38	898.89	755.18	621.79	497.96	383.02	276.32	177.28	85.342	0

Opomba: V tabeli so prikazani realni privarčevani zneski do 65.

Leta posameznika, ki jih lahko privarčuje s predpostavljenim dohodkom in tekočo potrošnjo 650 EUR. Predpostavljena je realna donosnosti 1,5 % letno.

	- koeficient 5
	- koeficient 3
	- koeficient 1
	- koeficient 0,5

Vir: Lastna zasnova.

Iz Tabele 24 vidimo, da z naraščanjem dohodka raste tudi vrednost potencialnih prihrankov posameznika, kar pomeni, da je njegova nenaklonjenost tveganju lahko manjša.

Posamezniki, katerih potencialni prihranki presežejo določeno vrednost, si torej pri pokojninskem varčevanju lahko privoščijo večjo izpostavljenost delnicam, ki so bolj volatilne, vendar tudi potencialno precej bolj donosne. V prvih štirih decilnih skupinah to skoraj ne pride v poštev. Vidimo tudi, da koeficient nenaklonjenosti tveganju s starostjo narašča. Starejši posameznik si torej izbere manjši delež delnic. Z alokacijo premoženja v delnice bi namreč prevzemal tveganje nezadostne pokojnine v primeru, da bi delnice do njegove upokojitve dosegle podpovprečne donosnosti. Tveganje se pojavi tudi za državo, saj bo morda posameznik reševanje problema nezadostnih sredstev naslovil na državni socialni sistem. Za takšne posameznike pretirana alokacija pokojninskega premoženja v delnice ni primerna.

Za potrebe izračunov učinkov pri različnih naložbenih politikah oziroma alokacijah pokojninskega premoženja med temeljne naložbene razrede, smo

oblikovali štiri scenarije, ki se med seboj razlikujejo po nenaklonjenosti tveganju posameznika, poleg tega pa upoštevajo dinamiko naraščanja te nenaklonjenost s staranjem (posameznik postaja čedalje bolj nenaklonjen tveganju).

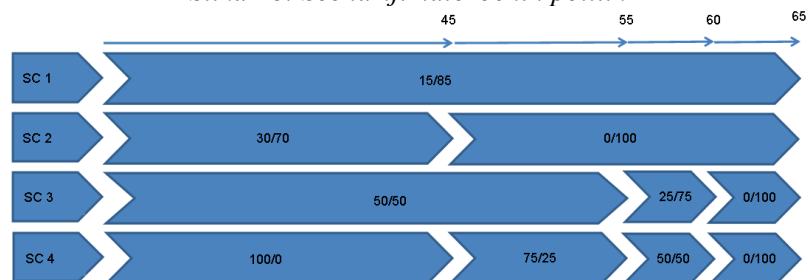
SC 1 predvideva konstantno alokacijo v delnice (do točke upokojitve), in sicer 15 %, preostalih 85 % je alocirano v finančne oblike s stalnimi donosi.

Za posameznike, ki imajo relativno veliko nenaklonjenost tveganju (npr., da je to pri posameznikih, ki imajo koeficient 3 do 5), je primeren scenarij 2 (SC 2). Po tem scenariju naj bi posameznik v delnicah varčeval do dopolnjenega 45. leta, in sicer bi naj imel 30 % delnic in 70 % obveznic. Od 45. leta dalje pa naj bi imel celotno premoženje naloženo v naložbeno politiko, ki 100 % temelji na obveznicah (glej Sliko 18).

Posameznik, ki izbere scenarij 3 (SC 3), do 55. leta investira 50 % v delnice, 50 % v obveznice, potem pa za naslednjih pet let (do dopolnjenega 60. leta) delež delnic zmanjša na 25 %. Zadnjih pet let je njegovo celotno pokojninsko premoženje naloženo v obveznice.

Po scenariju 4 (SC 4), ki je primeren za posameznike z relativno nizko nenaklonjenostjo tveganju, pa posameznik do dopolnjenega 45. leta varčuje izključno v delnicah, od 45. leta do 55. leta 75 % v delnicah in 25 % v obveznicah, od 55. leta do 60. leta ima premoženje sestavljeno 50 % v delnicah in 50 % v obveznicah, in v zadnjih petih letih pred upokojitvijo 100 % v obveznicah.

Slika 18: Scenariji naložbenih politik



Opomba: zapis 30/70 predstavlja scenarij naložbene politike z alokacijo 30 % premoženja v delnice in 70 % v obveznice.

Vir: lastni prikaz.

Tako smo ob predpostavki naraščajočih vplačil na pokojninski račun (rast realnih plač za 2,3% letno) izračunali enovito stopnjo donosa, na kateri temeljimo naše simulacije o potrebni višini pokojnine iz dodatnega pokojninskega sistema. Le ta temelji na realnih donosnostih posameznih naložbenih razredov, ki smo jih predstavili v tabeli 23 (npr. pri scenariju SC 3 smo za obdobje 30 let uporabili donosnost delnic v višini 7,65 %, za obveznice 2,21 % in za zakladne menice 0,97 %).

Ob upoštevanju časovne dinamike in zgoraj navedenih scenarije, ter upravljaljskih stroškov¹³, so realne donosnosti po zgoraj navedenih scenarijih sledeče (kot primer je v Prilogi 2 predstavljen izračun za SC4):

- SC 1: 1,35 %,
- SC 2: 1,11 %,
- SC 3: 2,70 %,
- SC 4: 4,81 %.

¹³ Upoštevali smo dosedanje povprečne upravljaljske stroške v Sloveniji v višini 1,1% letno.

6.4 Struktura naložbenih produktov

Različne naložbene politike bi bilo v prihodnje optimalno organizirati v obliki krovnega vzajemnega pokojninskega sklada z »master/feeder« strukturo. Takšna struktura po eni strani omogoča učinkovito upravljanje osnovnih premoženj - master podskladov (npr. podsklad globalnih delnic, podsklad obveznic z daljšo ročnostjo, podsklad instrumentov denarnega trga), po drugi strani pa učinkovito kombiniranje le teh v t.i. feeder skladih, ki predstavljajo zgoraj navedene kombinacije - npr. eden 30 % delnic in 70 % obveznic, drugi (manj konzervativen) 50 % delnic in 50 % obveznic. Med feeder skladi se posameznik tekom let, skladno s svojo nenaklonjenostjo tveganju, lahko premika in s tem npr. doseže zgoraj navedene scenarije.

7 Pričakovana višina pokojnin iz 1. stebra ter potrebno varčevanje za dodatno pokojnino

V nadaljevanju je prikazan že prej omenjeni izračun pokojnin iz 1. stebra, ki jih posamezniki lahko pričakujejo ob upokojitvi pri upoštevanju trenutnih značilnosti javnega pokojninskega sistema.

Pri izračunih smo izhajali dohodkovne porazdelitve na decilne skupine, pri čemer smo upoštevali povprečno neto plačo v vsaki decilni skupini kot pokojninsko osnovo za odmero pokojnine. Ker so povprečne plače v prvih dveh decilnih skupinah nižje od minimalne pokojninske osnove, se v teh dveh primerih avtomatično uporabi minimalna pokojninska osnova.

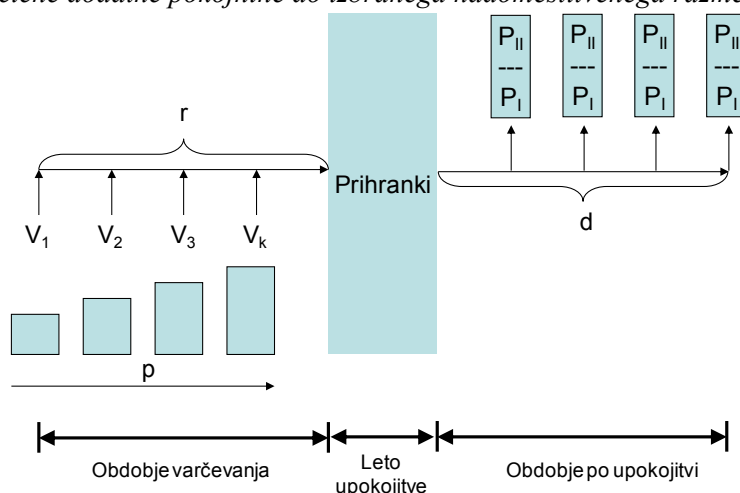
Izračun pokojnin iz 1. stebra ob uporabi ustreznih nadomestitvenih razmerij pokaže, da se bodo pokojnine za prihodnje generacije upokojencev postopoma zniževale. Smiselno je torej pričakovati, da bodo bodoči upokojenci to dejstvo upoštevali, ter se odločali za dodatno pokojninsko varčevanje, ki bi jim omogočalo prejemanje dodatne pokojnine poleg tiste, ki bo zagotovljena s strani ZPIZ. Pri dodatnem pokojninskem varčevanju gre za 2. steber pokojninskega varčevanja. Pri ocenjevanju potrebnih dodatnih pokojnin za bodoče upokojence,

in posledično potrebnega dodatnega pokojninskega varčevanja, smo izhajali iz predpostavke, da si bodo bodoči upokojenci želeli ob upokojitvi zagotoviti skupno pokojnino (t.j. pokojnina iz javnega sistema plus dodatna pokojnina) vsaj v višini 70 % nadomestitvenega razmerja. Praktično bi npr. za upokojenca, ki bi se upokojil v začetku leta 2009 ob 60,51 % nadomestitvenem razmerju, to pomenilo, da bi dodatna pokojnina že predstavljala približno 1/7 oz. 14 % celotne pokojnine ob upokojitvi. Seveda se bo ta delež v prihodnje vzporedno z upadanjem nadomestitvenega razmerja povečeval in bi po projekcijah dosegel 22 % v letu 2045, ko bo nadomestitveno razmerje za pokojnino iz 1. stebra pokojninskega zavarovanja predvidoma znašalo 54,67 %.

V naši študiji torej predpostavimo, da bodo želeli bodoči upokojenci ob upokojitvi dodatno pokojnino, ki bo pokrila razliko med pokojnino iz 1. stebra ter 70 % nadomestitvenim razmerjem, ter da bodo temu ustrezno pripravljeni tudi varčevati. Kot je prikazano v Sliki 19, smo z namenom izračuna potrebnih zneskov dodatnega varčevanja najprej ugotovili zneske potrebne dodatne pokojnine, te zneske smo diskontirali na leto upokojitve, s čimer smo ugotovili znesek potrebnih prihrankov, ki jih mora posameznik ali posameznica akumulirati v svoji aktivni dobi, nato pa smo izračunali potrebne mesečne zneske dodatnega pokojninskega varčevanja v aktivni dobi do leta upokojitve.

V nadaljevanju tega razdelka podrobneje pokažemo izračun potrebnih dodatnih pokojnin za izbrana presečna leta (2009, 2015, 2020, 2025, 2030 in 2045), ob predpostavki treh različnih javnofinančnih scenarijev, od katerih je odvisna višina prejetih pokojnin iz 1. stebra. Na tej osnovi pa v naslednjem razdelku predstavljamo izračune potrebnega dodatnega varčevanja za dodatno pokojnino ob predpostavki različnih naložbenih politik in različnih obdobj varčevanja, ki jih ima lahko posameznik na voljo.

Slika 19: Shema izračuna potrebnega dodatnega varčevanja za zagotovitev želene dodatne pokojnine do izbranega nadomestitvenega razmerja



Legenda r = predpostavljena donosnost varčevanja; p = naraščanje mesečnih vplačil s stopnjo rasti plač; V_i = mesečno vplačani zneski varčevanja; d = diskontna stopnja; P_I = pokojnina iz 1. stebra; P_{II} = dodatna pokojnina.

Vir: Lastni prikaz.

V Tabeli 25 so zbirno prikazane povprečne plače ter izračunane mesečne pokojnine iz 1. stebra za povprečne posameznike v posameznem dohodkovnem razredu ter potrebni zneski dodatnih pokojnin, ki bi posamezniku:

- nadomestili izpad pokojnine iz 1. stebra zaradi slabšanja nadomestitvenega razmerja,
- nadomestili izpad dohodka ob upokojitvi do višine 70 % plače, ko posameznik preneha prejemati plačo in prične prejemati pokojnino iz 1. stebra.
- nadomestili izpad dohodka ob upokojitvi do višine 100 % plače, ko posameznik preneha prejemati plačo in prične prejemati pokojnino iz 1. stebra.

Pokojnine iz 1. stebra (Tabela 25) so izračunane za moškega, ki se upokoji pri starosti 63 let, ima dopoljenih 40 let pokojninske dobe ter začne prejemati polno pokojnino. Zneski pokojnin in izračunanih dodatnih pokojnin so predstavljeni za šest presečnih let: 2009, 2015, 2020, 2025, 2030 in 2045 ter izraženi kot mesečni bruto zneski. V nadaljevanju se osredotočamo samo na dve kohorti bodočih upokojencev. Prvo, starejšo kohorto, ki se bo upokojila konec leta 2030 in ima torej danes možnost, da do svoje upokojitve še 21 let varčuje za dodatno

pokojnino (ob predpostavki, da je pričel z varčevanjem ob začetku leta 2010), ter drugo, mlajšo kohorto, ki se bo upokojila konec leta 2045 in ima do svoje upokojitve možnost, da varčuje praktično skozi celotno ali večji del svoje aktivne dobe, oz. natančneje 36 let, če predpostavimo, da so ti posamezniki pričeli z varčevanjem v začetku leta 2010. Izračuni v Tabeli 25 upoštevajo enakomerno 2,3 % letno rast plač, kar je tudi diskontna stopnja, ki je uporabljena pri izračunih dodatnih pokojnin. Vsi zneski so izraženi v evrih in ne vključujejo inflacije.

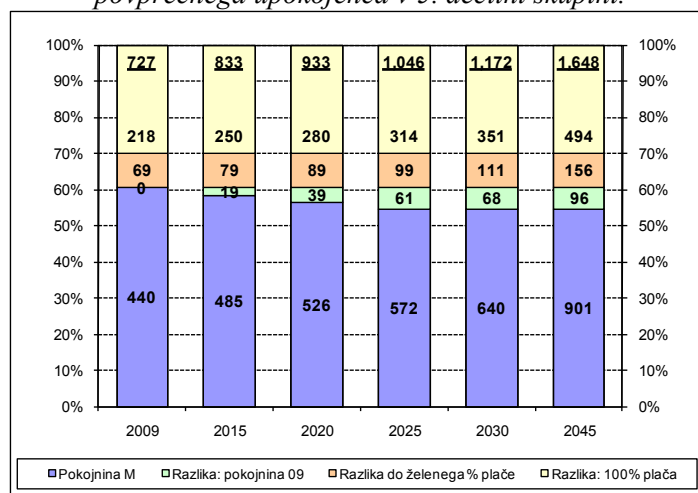
Tabela 25: Prikaz izračunov pokojnine iz 1. stebra, razlike do pokojnine leta 2009, razlike do 70 % plače, razlike do 100 % plače ter plače v izbranih presečnih letih do leta 2045

		2009	2015	2020	2025	2030	2045
	Nadomestitveno razmerje	60,51%	58,25%	56,36%	54,67%	54,67%	54,67%
D 1	Pokojnina (M)	313	345	374	407	456	641
	Razlika do pokojnine 2009	0	13	28	44	49	69
	Razlika do 70% plače	49	70	91	114	128	180
	Razlika do plače	204	248	290	337	378	532
	Plača	517	593	664	744	834	1173
D 2	Pokojnina (M)	313	345	374	407	456	641
	Razlika do pokojnine 2009	0	13	28	44	49	69
	Razlika do 70% plače	49	70	91	114	128	180
	Razlika do plače	204	248	290	337	378	532
	Plača	517	593	664	744	834	1173
D 3	Pokojnina (M)	347	383	415	451	506	711
	Razlika do pokojnine 2009	0	15	31	48	54	76
	Razlika do 70% plače	54	77	101	127	142	200
	Razlika do plače	227	275	322	374	419	590
	Plača	574	658	737	826	925	1301
D 4	Pokojnina (M)	392	433	469	510	571	803
	Razlika do pokojnine 2009	0	17	35	54	61	86
	Razlika do 70% plače	62	87	114	143	160	225
	Razlika do plače	256	310	363	423	474	666
	Plača	648	743	832	933	1045	1470
D 5	Pokojnina (M)	440	485	526	572	640	901
	Razlika do pokojnine 2009	0	19	39	61	68	96
	Razlika do 70% plače	69	98	127	160	180	253
	Razlika do plače	287	348	407	474	531	747
	Plača	727	833	933	1046	1172	1648
D 6	Pokojnina (M)	491	541	587	638	715	1005
	Razlika do pokojnine 2009	0	21	43	68	76	107
	Razlika do 70% plače	77	109	142	179	200	282
	Razlika do plače	320	388	454	529	593	834
	Plača	811	929	1041	1167	1307	1839
D 7	Pokojnina (M)	555	612	663	721	808	1136
	Razlika do pokojnine 2009	0	24	49	77	86	121
	Razlika do 70% plače	87	123	161	202	227	319
	Razlika do plače	362	439	514	598	670	942
	Plača	917	1051	1177	1319	1478	2078
D 8	Pokojnina (M)	642	708	768	834	935	1315
	Razlika do pokojnine 2009	0	27	56	89	100	141
	Razlika do 70% plače	101	143	186	234	262	369
	Razlika do plače	419	508	594	692	775	1090
	Plača	1061	1216	1362	1526	1710	2405
D 9	Pokojnina (M)	779	860	932	1013	1135	1596
	Razlika do pokojnine 2009	0	33	69	108	121	171
	Razlika do 70% plače	122	174	226	284	318	448
	Razlika do plače	509	616	722	840	941	1324
	Plača	1288	1476	1654	1853	2076	2920
D 10	Pokojnina (M)	1227	1354	1468	1595	1788	2514
	Razlika do pokojnine 2009	0	53	108	171	191	269
	Razlika do 70% plače	193	273	355	448	501	705
	Razlika do plače	801	971	1137	1323	1482	2085
	Plača	2028	2325	2605	2919	3270	4599

Vir: Lastni izračuni.

Izračuni pokojnin iz 1. stebra ter potrebnih dodatnih pokojnin, ki so prikazani v Tabeli 25, so tudi osnova za grafični prikaz (Slika 20), v katerem je za povprečnega bodočega upokojenca v peti decilni skupini podan prikaz gibanja zagotovljene pokojnine iz 1. stebra ter potrebna dodatna pokojnina do 70 % nadomestitvenega razmerja, za katero predpostavimo, da bi ga želel dosegati povprečni upokojenec.

Slika 20: Grafični prikaz izračuna zagotovljene pokojnine iz 1. stebra ter dodatne pokojnine do 70 % nadomestitvenega razmerja za izbrana presečna leta, za povprečnega upokojenca v 5. decilni skupini.



Vir: Lastni izračuni.

Iz prikazanih izračunov v Tabeli 25 je razvidno, da se absolutni zneski potrebnih dodatnih pokojnin, ki bi bodisi nadomeščale poslabševanje nadomestitvenega razmerja ter nadomeščale razliko do 70 % nadomestitvenega razmerja in/ali razliko do 100 % plače pred upokojitvijo, po posameznih dohodkovnih skupinah zelo razlikujejo. Medtem ko v prvi dohodkovni skupini znesek za dodatno pokojnino do pokojnine po pogojih iz leta 2009 dosega samo 13 EUR na mesec v letu 2015, je ta znesek ob upokojitvi leta 2025 že 44 EUR mesečno in ob upokojitvi 2045 že 69 EUR mesečno, izraženo v realnih zneskih. Dodatne pokojnine do 70 % in do 100 % plače so seveda ustrezno višje in se skozi čas povečujejo z vračunano 2,3 % stopnjo rasti plač. Na podoben način vidimo, da bi v 5. decilni skupini dodatna mesečna pokojnina ob upokojitvi v letu 2015 morala

znašati 19 EUR, da bi posameznik dosegal skupno pokojnino po pogojih iz leta 2009; v letu 2025 bi se ta dodatna potrebna mesečna pokojnina povečala na 61 EUR mesečno in v letu 2045 že na 96 EUR mesečno v realnih zneskih. V Sliki 20 so te vrednosti potrebnih dodatnih pokojnin, ki nadomeščajo upadanje nadomestitvenega razmerja za izračun pokojnine iz 1. stebra, v strukturnih stolpcih prikazane z zeleno barvo.

Precejšnja je tudi razlika med bodočimi upokojenci po dohodkovnih skupinah za vsako posamezno leto. Če dodatna pokojnina do pokojnine po pogojih iz leta 2009 ob upokojitvi konec leta 2015 v prvi decilni skupini znaša samo 13 EUR mesečno, je ta znesek v deseti decilni skupini že 53 EUR mesečno, ob upokojitvi leta 2025 že 171 EUR mesečno ter ob upokojitvi leta 2045 kar 269 EUR, izraženo v realnih zneskih. V višjih dohodkovnih skupinah so seveda dodatne pokojnine za pokrivanje razlike do 70 % plače ali za pokrivanje 100 % plače nominalno ustrezno višje kot odraz nominalno višjih osnov.

Zaradi velikih razlik med dohodkovnimi skupinami v potrebnih zneskih za dodatno pokojnino oz. za nadomeščanje plače, je očitno, da so tako motivi kot tudi zmožnosti posameznikov iz različnih dohodkovnih skupin za varčevanje lahko zelo različni. Od posameznikov v nižjih dohodkovnih skupinah lahko pričakujemo nižjo pripravljenost za varčevanje oz. nižje zneske varčevanja kot pri posameznikih v višjih dohodkovnih skupinah. Je pa po drugi strani tudi res, da ni nujno, da bo motivacija za dodatno pokojninsko varčevanje naraščala sorazmerno z naraščanjem dohodkov posameznikov, saj posamezniki v najvišjih dohodkovnih skupinah po svoji upokojitvi praviloma v večji meri pričakujejo tudi dohodke od drugih naložb (npr. kapitalskih naložb, naložb v nepremičnine ipd.), ki so jih akumulirali v svoji aktivni dobi, medtem ko so tovrstni dohodki v nižjih oz. najnižjih dohodkovnih skupinah praviloma veliko manj pomembni.

Dodaten element, ki smo ga skušali upoštevati pri ocenjevanju dodatnih pokojnin je bila tudi dolgoročna vzdržnost pokojninskega sistema, ki je odvisna od javnofinančnih razmer. Za ponazoritev vpliva javnofinančnih razmer na oblikovanje potrebnih dodatnih pokojnin smo upoštevali tri možne javnofinančne scenarije oz. omejitve:

1. Prvi scenarij predpostavlja, da se upokojencem v naslednjih desetletjih (tudi po letu 2025) zagotavlja izpolnjevanje njihovih pravic brez kakršnihkoli proračunskih omejitev. Po tem scenariju se za rast deleža mase pokojnin (gre samo za pokojnine iz 1. stebra) v BDP ne postavlja nikakršnih omejitev in nadomestitvena razmerja ostajajo takšna, kot so veljavna danes oz. se zmanjšujejo po danes znanih projekcijah. Ta scenarij označujemo kot scenarij »brez JF omejitev«.
2. Drugi scenarij predpostavlja omejevanje deleža mase pokojnin v BDP na 13 % BDP, kar pomeni, da bi se nadomestitvena razmerja in s tem pokojnine vsem upokojencem v 1. stebru sorazmerno zmanjšale zaradi omejevanje celotne mase pokojnin. Ker se tovrstne omejitve izračunavajo po posameznih starostnih skupinah, smo se omejili na dve starostni skupini: starejšo skupino bodočih upokojencev (starostni razred 37–44 let v letu 2009) ki se bodo predvidoma upokojili v letu 2030 ter mlajšo skupino bodočih upokojencev (starostni razred 22–29 let v letu 2009), ki se bodo predvidoma upokojili v letu 2045). Za obe starostni skupini ta scenarij označujemo kot scenarij »JF omejitev 13 %«.
3. Tretji scenarij predpostavlja omejevanje deleža mase pokojnin v BDP na 10 % BDP, kar pomeni, da bi se nadomestitvena razmerja in s tem pokojnine vsem upokojencem v 1. stebru sorazmerno še bistveno bolj zmanjšale. Tudi v tem primeru smo se omejili na dve starostni skupini: starejšo skupino bodočih upokojencev (starostni razred 37–44 let v letu 2009), ki se bodo predvidoma upokojili v letu 2030, ter mlajšo skupino bodočih upokojencev (starostni razred 22–29 let v letu 2009), ki se bodo predvidoma upokojili v letu 2045. Za obe starostni skupini ta scenarij označujemo kot scenarij »10 % BDP«.

Tabela 26: Prikaz nominalnih zneskov pokojnin, dodatne pokojnine po pogojih iz leta 2009, dodatne pokojnine do višine 70 % plače ter dodatne pokojnine do višine 100 % plače pred upokojitvijo. Vrednosti v EUR so izračunane za upokojitveni leti 2030 (ustreza starostni skupini 43–47 let) in 2045 (ustreza starostni skupini 23–27 let). Prikazani so trije scenariji: »Brez JF omejitev«, »JF omejitev agregatnih pokojnin na 13 % BDP« in »JF omejitev agregatnih pokojnin na 10 % BDP«

	Upokojitveno leto →	2030	2030	2030	2045	2045	2045
		Brez JF omejitev	JF omejitev 13% BDP	JF omejitev 10% BDP	Brez JF omejitev	JF omejitev 13% BDP	JF omejitev 10% BDP
	Nadomestitveno razmerje	54,67%	54,67%	45,83%	54,67%	45,65%	35,11%
D 1	Pokojnina (M)	456	456	382	641	536	412
	Razlika do pokojnine 2009	49	49	122	69	174	298
	Razlika do 70% plače	128	128	202	180	286	409
	Razlika do plače	378	378	452	532	638	761
	Plača (nominalno)	834	834	834	1173	1173	1173
D 2	Pokojnina (M)	456	456	382	641	536	412
	Razlika do pokojnine 2009	49	49	122	69	174	298
	Razlika do 70% plače	128	128	202	180	286	409
	Razlika do plače	378	378	452	532	638	761
	Plača (nominalno)	834	834	834	1173	1173	1173
D 3	Pokojnina (M)	506	506	424	711	594	457
	Razlika do pokojnine 2009	54	54	136	76	193	330
	Razlika do 70% plače	142	142	224	200	317	454
	Razlika do plače	419	419	501	590	707	844
	Plača (nominalno)	925	925	925	1301	1301	1301
D 4	Pokojnina (M)	571	571	479	803	671	516
	Razlika do pokojnine 2009	61	61	153	86	218	373
	Razlika do 70% plače	160	160	253	225	358	513
	Razlika do plače	474	474	566	666	799	954
	Plača (nominalno)	1045	1045	1045	1470	1470	1470
D 5	Pokojnina (M)	640	640	537	901	752	579
	Razlika do pokojnine 2009	68	68	172	96	245	418
	Razlika do 70% plače	180	180	283	253	401	575
	Razlika do plače	531	531	635	747	896	1069
	Plača (nominalno)	1172	1172	1172	1648	1648	1648
D 6	Pokojnina (M)	715	715	599	1005	839	646
	Razlika do pokojnine 2009	76	76	192	107	273	467
	Razlika do 70% plače	200	200	316	282	448	641
	Razlika do plače	593	593	708	834	999	1193
	Plača (nominalno)	1307	1307	1307	1839	1839	1839
D 7	Pokojnina (M)	808	808	677	1136	949	730
	Razlika do pokojnine 2009	86	86	217	121	309	528
	Razlika do 70% plače	227	227	357	319	506	725
	Razlika do plače	670	670	800	942	1130	1348
	Plača (nominalno)	1478	1478	1478	2078	2078	2078
D 8	Pokojnina (M)	935	935	784	1315	1098	844
	Razlika do pokojnine 2009	100	100	251	141	357	611
	Razlika do 70% plače	262	262	413	369	586	839
	Razlika do plače	775	775	926	1090	1307	1560
	Plača (nominalno)	1710	1710	1710	2405	2405	2405
D 9	Pokojnina (M)	1135	1135	952	1596	1333	1025
	Razlika do pokojnine 2009	121	121	305	171	434	742
	Razlika do 70% plače	318	318	502	448	711	1019
	Razlika do plače	941	941	1125	1324	1587	1895
	Plača (nominalno)	2076	2076	2076	2920	2920	2920
D 10	Pokojnina (M)	1788	1788	1499	2514	2099	1615
	Razlika do pokojnine 2009	191	191	480	269	684	1168
	Razlika do 70% plače	501	501	790	705	1120	1605
	Razlika do plače	1482	1482	1771	2085	2500	2984
	Plača (nominalno)	3270	3270	3270	4599	4599	4599

Vir: Lastni izračuni.

Iz izračunov v Tabeli 26 ugotovimo, da upoštevanje proračunskih omejitev močno vpliva na oblikovanje zagotovljene pokojnine iz 1. stebra ter posledično seveda tudi na zneske potrebnih dodatnih pokojnin. Kot primer lahko pogledamo povprečnega upokojenca v 5. decilni skupini, ki bi v najbolj idealnih javnofinančnih razmerah (t.j. scenarij brez javnofinančnih omejitev) ob upokojitvi leta 2030 za zagotavljanje 70 % nadomestitvenega razmerja potreboval 180 EUR dodatne pokojnine, kar predstavlja 28 % pokojnine, ki bi jo leta 2030 prejel po pogojih, veljavnih v letu 2009. Za tega istega upokojenca bi se znesek za zagotavljanje 70 % nadomestitvenega razmerja ob upokojitvi leta 2030 ter ob upoštevanju 10 % javnofinančne omejitve, povečal kar na 283 EUR, kar bi predstavljalo že 53 % pokojnine, ki bi jo leta 2030 prejel po pogojih, ki veljajo v letu 2009.

Uvedba javnofinančnih omejitev v izračune pa še veliko bolj vpliva na zneske pokojnin iz 1. stebra in dodatnih pokojnin, če čas upokojitve prestavimo še nekoliko bolj v prihodnost, npr. v leto 2045. Takrat bi povprečni upokojenec v 5. decilni skupini brez javnofinančnih omejitev za zagotavljanje 70 % nadomestitvenega razmerja potreboval 253 EUR dodatne pokojnine, kar predstavlja 28 % pokojnine, ki bi jo leta 2045 prejel po pogojih, ki veljajo v letu 2009 (t.j. 901 EUR). Za tega istega upokojenca bi se znesek za zagotavljanje 70 % nadomestitvenega razmerja ob upokojitvi leta 2045 ter ob upoštevanju 10 % javnofinančne omejitve, povečal kar na 575 EUR, kar bi predstavljalo že 99 % pokojnine, ki bi jo leta 2030 prejel po pogojih, ki veljajo v letu 2009 (t.j. 579 EUR). To pomeni, da bi za doseganje 70 % nadomestitvenega razmerja dodatna pokojnina morala biti praktično enaka zagotovljeni pokojnini iz 1. pokojninskega stebra.

7.1 Potrebno varčevanje za dodatne pokojnine

Pri oceni potrebnega varčevanja za dodatne pokojnine smo torej izhajali iz zneskov, ki bi jih povprečni posamezniki po dohodkovnih skupinah potrebovali za izboljšanje svoje osnovne pokojnine iz 1. stebra in smo skušali prikazati, koliko bi povprečen posameznik v posamezni dohodkovni skupini (decilni

skupini) moral varčevati mesečno, da bi do svoje upokojitve privarčeval dovolj za mesečna izplačila dodatnih pokojnin, pri čemer se osredotočimo na dodatne pokojnine, ki bi zagotavljale 70 % nadomestitveno razmerje ob upokojitvi.

Pri tej simulaciji smo upoštevali naslednje predpostavke za izračun potrebnih zneskov varčevanja:

- Predpostavimo možnost upokojitve konec leta 2030 in/ali konec leta 2045, kar pomeni, da v prvem primeru posameznik, ki bi začel z varčevanjem konec leta 2009, lahko do upokojitve dodatno varčuje še 21 let ter v drugem primeru 36 let.
- Izračuni upoštevajo dve možni upokojitveni starosti za moške in dve za ženske. Pri moških sta to starost upokojitve 61 let (t.j. povprečna starost upokojitve v letu 2008) in 65 let (t.j. predvidena starost upokojitve po novem predlogu), pri ženskah pa 58 let (t.j. povprečna starost upokojitve v letu 2008) in 63 let (t.j. predvidena starost upokojitve po novem predlogu). Tako za moške kot za ženske upoštevamo, da v letu upokojitve dopolnijo polno pokojninsko dobo, t.j. 40 let za moške ter 38 let za ženske.
- To tudi pomeni, da pri moških upoštevamo varčevalce oz. bodoče upokojence, ki so bili leta 2009 stari 40 oz. 44 let (upokojitev konec leta 2030) ter varčevalce oz. bodoče upokojence, ki so bili leta 2009 stari 25 oz. 29 let (upokojitev konec leta 2045). Analogno pri ženskah upoštevamo varčevalke oz. bodoče upokojenke, ki so bile leta 2009 stare 37 oz. 42 let (upokojitev konec leta 2030) ter varčevalke oz. bodoče upokojenke, ki so bile leta 2009 stare 22 oz. 27 let (upokojitev konec leta 2045).
- Pri izračunih upoštevamo življenjsko pričakovanje iz aktuarskih tablic smrtnosti, in sicer za moške je to 25,46 let pri starosti 61 let in 22,11 let pri starosti 65 let ter za ženske 32,96 let pri starosti 58 let in 28,28 let pri starosti 63 let. Te projekcije življenjskih pričakovanj upoštevamo kot življenjsko dobo, v kateri bo upokojenec prejemal dodatno pokojnino od svoje upokojitve dalje. Tako za moške, ki se bodo upokojili pri svojem 61. letu starosti, predpostavljamo, da bodo prejemali dodatno pokojnino do starosti 86,46 let, za ženske, ki se bodo upokojile pri svojih 58 letih,

pa da bodo prejemale dodatno pokojnino do starosti 90,96 let. Podobno za moške, ki se bodo upokojili pri svojem 65. letu, predpostavljamo, da bodo prejemale dodatno pokojnino do starosti 87,11 let, za ženske, ki se bodo upokojile pri svojih 63 letih, pa da bodo prejemale dodatno pokojnino do starosti 91,28 let. V aktivnem obdobju privarčevana sredstva morajo torej zadoščati za izplačilo dodatnih pokojnin v času življenjskega pričakovanja po upokojitvi.

- Potrebni mesečni zneski dodatne pokojnine so s tehnično diskontno stopnjo 0,5 % diskontirani na leto upokojitve, s čimer ugotovimo potreben znesek prihrankov, ki jih mora upokojenec akumulirati v svoji aktivni dobi, ko dodatno varčuje.¹⁴
- V zadnji fazi je potreben znesek prihrankov v letu upokojitve s prilagojenim anuitetnim računom preračunan v potrebne mesečne zneske, ki jih mora posameznik varčevati do svoje upokojitve. Pri tem preračunu upoštevamo, da mesečni zneski varčevanja niso ves čas enaki, temveč da se od začetka varčevanja konec leta 2009 oz. v začetku leta 2010 ti zneski vse do leta upokojitve povečujejo s stopnjo rasti plač (t.j. 2,3 % na letni ravni).
- Istočasno upoštevamo, da se lahko varčevalec odloča med različnimi naložbenimi možnostmi in torej tudi dosega v povprečju različne stopnje donosa. Ta vpliv v rezultatih prikažemo kot scenarije različnih naložbenih možnosti, v tabelah z rezultati so to scenariji od 1 do 4, ki so bili že predstavljeni v predhodnem razdelku, in jih ponovno povzemamo v Tabeli 27.

¹⁴ Uporabljena diskontna stopnja odseva konzervativnost naložbene politike zavarovalnice, ki pri zagotavljanju navadne pokojninske rente (takšne, ki ni vezana na naložbeno politiko s prevzemanjem naložbenega tveganja) prevzema tveganje dolgoživosti posameznika.

Tabela 27: Povzetek naložbenih scenarijev, ki smo jih uporabili za izračun potrebnih zneskov varčevanja za dodatno pokojnino

Naziv	Povprečna stopnja donosa		Opis
	Upokojitev 2030	Upokojitev 2045	
Scenarij 1	1,35%	1,35%	Zmerna nenaklonjenost tveganju
Scenarij 2	0,51%	1,11%	Večja nenaklonjenost tveganju
Scenarij 3	2,05%	2,70%	Srednja nenaklonjenost tveganju
Scenarij 4	3,19%	4,81%	Nizka nenaklonjenost tveganju

Vir: Lastni izračuni (glej razdelek 6).

V Tabelah 28 do 35 so torej prikazani potrebni začetni zneski varčevanja po različnih profilih varčevalcev in ob različnih naložbenih politikah.

Osnovna razlika v potrebnih zneskih varčevanja za dodatno pokojnino se seveda pojavi zaradi različne dolžine obdobja, ki ga imajo bodoči upokojenci na voljo za akumuliranje zadostnih prihrankov do leta svoje upokojitve. Če primerjamo moškega v 5. decilni skupini, ki bi se upokojil leta 2030 (t.j. 21 let varčevanja) pri starosti 65 let, z moškim v 5. decilni skupini, ki bi se upokojil leta 2045 (t.j. 36 let varčevanja) pri starosti 65 let, potem lahko vidimo, da bi prvi moral pričeti z varčevanjem v višini 122 EUR mesečno, drugi pa z varčevanjem v višini 76 EUR mesečno. Začetni mesečni obrok bi moral torej pri prvem biti kar 61 % višji od začetnega mesečnega obroka pri drugem. Pri tej konkretni primerjavi smo izhajali iz predpostavke, da bi varčevalec (bodoči upokojenec) dodatno varčeval po scenariju 1 ter brez kakršnihkoli javnofinančnih omejitev.

Če najprej pogledamo kakšen je učinek različnih naložbenih politik, potem primerjava potrebnih začetnih zneskov varčevanja za zgoraj omenjenega tipičnega varčevalca moškega spola (t.j. po dohodkih v 5. decilni skupini ter upokojitev pri 65. letu starosti), ki bi se upokojil leta 2030 ugotovimo, da bi mu odločitev za večjo naklonjenost tveganju (npr. Scenarij 4) omogočila znižanje mesečnega varčevalnega zneska s 122 EUR na 101 EUR (t.j. znižanje za 17 %), ob predpostavki ohranjanja zgoraj predstavljenih razlik v naložbenih donosnostih. Ob menjavi naložbene politike je znižanje mesečnega varčevalnega zneska možno seveda tudi pri istem tipu varčevalca, ki bi se upokojil konec leta 2045 in bi imel pred sabo 36 let varčevanja. V tem primeru se znesek potrebnega

mesečnega varčevanja zniža s 76 EUR na 40 EUR, kar pa predstavlja kar 53 % znižanje mesečnega obroka – to je seveda možno predvsem zaradi bistveno podaljšane dobe varčevanja (z 21 na 36 let).

Drugi dejavnik, ki pomembno vpliva na višino potrebnih mesečnih zneskov varčevanja pa so že omenjene javnofinančne omejitve. Zgoraj opisane primerjave so namreč podane ob predpostavki, da javnofinančnih omejitev ni oz. jih ne bo, ter da bi torej lahko izdatki za izplačilo pokojnin v 1. stebru naraščali brez omejitev, kar pa je zelo malo verjetna predpostavka. Za primer pogledjmo kako uvedba javnofinančnih omejitev vpliva na potrebne mesečne zneske varčevanja za že zgoraj uporabljenega tipičnega varčevalca moškega spola, ki bi se upokojil pri svojem 65. letu starosti in bi po svojih dohodkih spadal v 5. decilno skupino. Če predpostavimo, da bi se javnofinančni izdatki za pokojnine omejili pri 10 % BDP, bi to pomenilo, da bi omenjeni tipični varčevalec moškega spola, ki bi se želel upokojiti konec leta 2030 namesto 122 EUR mesečnega varčevanja, moral pričeti mesečno vplačevati 192 EUR, če bi si z dodatno pokojnino želel zagotoviti vsaj 70 % nadomestitveno razmerje (ob predpostavki naložbenega scenarija 1). To pomeni, da se mu zgolj zaradi bolj restriktivnih javnofinančnih omejitev potrebno mesečno varčevanje poveča za 57 %. Pri tipičnem varčevalcu moškega spola, ki bi se upokojil konec leta 2045 pri svojem 65. letu starosti pa bi bilo to povečanje potrebnih mesečnih zneskov varčevanja zaradi uvedbe restriktivnih javnofinančnih omejitev (t.j. na 10 % BDP) še večje, saj bi tak varčevalec namesto 76 EUR mesečno moral pričeti varčevati 173 EUR mesečno. Takšna večja razlika je odraz drastičnega upada nadomestitvenega razmerja za izračun pokojnine iz 1. stebra ob koncu leta 2045 v primerjavi s koncem leta 2030, če bi se izdatki za zagotavljanje pokojnin iz 1. stebra omejili na 10 % BDP.

Do določene mere se razlika v potrebnih mesečnih zneskih varčevanja za zagotavljanje dodatne pokojnine pojavlja tudi, če primerjamo med seboj primerljive varčevalce moškega in ženskega spola. Razlika izhaja iz razlike v trajanju varčevanja in iz razlike v življenjskem pričakovanju ob upokojitvi. Razlike v trajanju varčevanja nastanejo, ker smo upoštevali, da se je povprečni moški leta 2008 upokojil pri starosti 61 let, povprečna ženska pa pri starosti 58 let. Tovrstna razlika pa obstaja tudi, če upoštevamo upokojitveno starost, ki jo bo po novem določil zakonodajalec, t.j. za moške 65 let ter za ženske 63 let. Razlika

v življenjskem pričakovanju ima svoj izvor v dejstvu, da je ob enaki biološki starosti moškega in ženske življenjsko pričakovanje za ženske nekaj daljše, del razlike pa nastane tudi zaradi tega, ker se s staranjem tako moških kot žensk njihovo življenjsko pričakovanje skrajšuje. Ker moške »upokojimo« pri višji starosti kot ženske, imajo že zaradi tega v izhodišču predvideno krajše obdobje uživanja dodatne pokojnine in zaradi tega statistično gledano potrebujejo tudi nekaj manj navarčevanih prihrankov v letu upokojitve.

Če torej primerjamo potrebne zneske mesečnega varčevanja za moškega v 5. decilni skupini, ki se bo upokojil konec leta 2030 pri starosti 65 let, ter potrebne zneske mesečnega varčevanja za žensko v 5. decilni skupini, ki se bo upokojila konec leta 2030 pri starosti 63 let, potem vidimo, da bi moral moški mesečno varčevati 122 EUR (t.j. ob naložbenem scenariju 1 ter brez javnofinančnih omejitev), ženska pa 154 EUR, kar je 26 % več. Razlika bi se lahko seveda delno ali v celoti kompenzirala s prilagajanjem naložbenih politik, a je pri tem potrebno upoštevati tudi razlike v izpostavljenosti tveganjem.

Tabela 28: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70 % nadomestitvenega razmerja, za moškega, ki se bo upokojil konec leta 2030 pri starosti 61 let.

Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	99	99	110	124	139	156	176	203	247	389
Scenarij 2	0,51%	108	108	120	135	152	169	191	221	269	423
Scenarij 3	2,05%	92	92	102	116	130	145	164	189	230	362
Scenarij 4	3,19%	82	82	91	103	115	128	145	168	204	321
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	99	99	110	124	139	156	176	203	247	389
Scenarij 2	0,51%	108	108	120	135	152	169	191	221	269	423
Scenarij 3	2,05%	92	92	102	116	130	145	164	189	230	362
Scenarij 4	3,19%	82	82	91	103	115	128	145	168	204	321
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	156	156	174	196	220	245	277	321	389	613
Scenarij 2	0,51%	170	170	189	213	239	267	301	349	423	667
Scenarij 3	2,05%	146	146	162	182	205	228	258	299	363	571
Scenarij 4	3,19%	129	129	143	162	181	202	229	265	321	506
Olajšava 5,844%	5,84%	36	42	48	54	61	69	80	94	118	211

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 29: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za moškega, ki se bo upokojil konec leta 2030 pri starosti 65 let.

Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	87	87	96	109	122	136	154	178	216	341
Scenarij 2	0,51%	94	94	105	118	133	148	167	194	235	370
Scenarij 3	2,05%	81	81	90	101	114	127	143	166	201	317
Scenarij 4	3,19%	72	72	80	90	101	112	127	147	179	281
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	87	87	96	109	122	136	154	178	216	341
Scenarij 2	0,51%	94	94	105	118	133	148	167	194	235	370
Scenarij 3	2,05%	81	81	90	101	114	127	143	166	201	317
Scenarij 4	3,19%	72	72	80	90	101	112	127	147	179	281
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	137	137	152	172	192	215	243	281	341	537
Scenarij 2	0,51%	149	149	165	187	209	233	264	305	371	584
Scenarij 3	2,05%	128	128	141	160	179	200	226	261	317	500
Scenarij 4	3,19%	113	113	125	142	159	177	200	232	281	443
Olajšava 5,844%	5,84%	36	42	48	54	61	69	80	94	118	211

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 30: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za moškega, ki se bo upokojil konec leta 2045 pri starosti 61 let.

Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	62	62	68	77	87	97	109	127	154	242
Scenarij 2	1,11%	64	64	71	81	90	101	114	132	160	252
Scenarij 3	2,70%	49	49	54	61	68	76	86	100	121	191
Scenarij 4	4,81%	32	32	36	40	45	51	57	66	80	127
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	98	98	109	123	138	154	174	201	244	384
Scenarij 2	1,11%	102	102	113	128	143	160	181	209	254	400
Scenarij 3	2,70%	77	77	86	97	109	121	137	158	192	303
Scenarij 4	4,81%	51	51	57	64	72	80	91	105	128	201
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	140	140	156	176	197	220	249	288	350	551
Scenarij 2	1,11%	146	146	162	183	205	229	259	300	364	573
Scenarij 3	2,70%	111	111	123	139	156	174	196	227	276	434
Scenarij 4	4,81%	73	73	81	92	103	115	130	151	183	288
Olajšava 5,844%	5,84%	36	42	48	54	61	69	80	94	118	211

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 31: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za moškega, ki se bo upokojil konec leta 2045 pri starosti 65 let.

Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	54	54	60	68	76	85	96	111	135	212
Scenarij 2	1,11%	56	56	62	71	79	88	100	115	140	221
Scenarij 3	2,70%	43	43	47	53	60	67	75	87	106	167
Scenarij 4	4,81%	28	28	31	35	40	44	50	58	70	111
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	86	86	95	108	121	135	152	176	214	337
Scenarij 2	1,11%	89	89	99	112	126	140	158	183	223	350
Scenarij 3	2,70%	68	68	75	85	95	106	120	139	168	265
Scenarij 4	4,81%	45	45	50	56	63	70	80	92	112	176
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	123	123	136	154	173	193	218	252	306	482
Scenarij 2	1,11%	128	128	142	160	180	201	227	262	319	502
Scenarij 3	2,70%	97	97	108	121	136	152	172	199	241	380
Scenarij 4	4,81%	64	64	71	81	90	101	114	132	160	252
Olajšava 5,844%	5,84%	36	42	48	54	61	69	80	94	118	211

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 32: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za žensko, ki se bo upokojila konec leta 2030 pri starosti 58 let.

Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	126	126	140	158	177	198	223	259	314	495
Scenarij 2	0,51%	137	137	152	172	193	215	243	281	341	538
Scenarij 3	2,05%	117	117	130	147	165	184	208	241	292	460
Scenarij 4	3,19%	104	104	116	130	146	163	184	213	259	408
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	126	126	140	158	177	198	223	259	314	495
Scenarij 2	0,51%	137	137	152	172	193	215	243	281	341	538
Scenarij 3	2,05%	117	117	130	147	165	184	208	241	292	460
Scenarij 4	3,19%	104	104	116	130	146	163	184	213	259	408
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	199	199	221	249	279	312	352	408	495	780
Scenarij 2	0,51%	216	216	240	271	304	339	383	443	538	848
Scenarij 3	2,05%	185	185	205	232	260	290	328	380	461	726
Scenarij 4	3,19%	164	164	182	206	231	257	291	336	409	644
Olajšava 5,844%	5,84%	36	42	48	54	61	69	80	94	118	211

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 33: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za žensko, ki se bo upokojila konec leta 2030 pri starosti 63 let.

Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitvev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	109	109	121	137	154	172	194	224	273	429
Scenarij 2	0,51%	119	119	132	149	167	187	211	244	296	467
Scenarij 3	2,05%	102	102	113	128	143	160	181	209	254	400
Scenarij 4	3,19%	90	90	100	113	127	142	160	185	225	354
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	109	109	121	137	154	172	194	224	273	429
Scenarij 2	0,51%	119	119	132	149	167	187	211	244	296	467
Scenarij 3	2,05%	102	102	113	128	143	160	181	209	254	400
Scenarij 4	3,19%	90	90	100	113	127	142	160	185	225	354
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	173	173	191	216	242	270	306	354	430	677
Scenarij 2	0,51%	188	188	208	235	264	294	332	385	467	736
Scenarij 3	2,05%	161	161	178	201	226	252	285	329	400	630
Scenarij 4	3,19%	142	142	158	178	200	223	252	292	355	558
Olajšava 5,844%	5,84%	36	42	48	54	61	69	80	94	118	211

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 34: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za žensko, ki se bo upokojila konec leta 2045 pri starosti 58 let.

Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitvev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	78	78	87	98	110	123	139	161	195	308
Scenarij 2	1,11%	82	82	91	102	115	128	145	168	203	320
Scenarij 3	2,70%	62	62	69	77	87	97	110	127	154	243
Scenarij 4	4,81%	41	41	46	51	58	64	73	84	102	161
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	125	125	138	156	175	195	221	256	310	489
Scenarij 2	1,11%	130	130	144	163	182	203	230	266	323	509
Scenarij 3	2,70%	98	98	109	123	138	154	174	201	245	385
Scenarij 4	4,81%	65	65	72	82	92	102	115	134	162	255
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	208	208	231	261	292	326	369	427	518	816
Scenarij 2	1,11%	217	217	240	272	304	340	384	444	540	850
Scenarij 3	2,70%	164	164	182	206	230	257	291	336	409	643
Scenarij 4	4,81%	109	109	121	136	153	171	193	223	271	427
Olajšava 5,844%	5,84%	36	42	48	54	61	69	80	94	118	211

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 35: Potrebno mesečno varčevanje (začetno vplačilo) v EUR za dodatno pokojnino po decilnih skupinah, ki zagotavlja doseganje 70% nadomestitvenega razmerja, za žensko, ki se bo upokojila konec leta 2045 pri starosti 63 let.

Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	68	68	76	85	96	107	121	140	170	267
Scenarij 2	1,11%	71	71	79	89	100	111	126	145	177	278
Scenarij 3	2,70%	54	54	60	67	75	84	95	110	134	210
Scenarij 4	4,81%	36	36	40	45	50	56	63	73	89	140
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	108	108	108	108	108	108	108	108	108	108
Scenarij 2	1,11%	113	113	125	141	158	176	199	231	280	442
Scenarij 3	2,70%	85	85	95	107	120	134	151	175	212	334
Scenarij 4	4,81%	57	57	63	71	79	89	100	116	141	222
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	181	181	200	226	254	283	320	370	450	708
Scenarij 2	1,11%	188	188	209	236	264	295	333	386	468	738
Scenarij 3	2,70%	142	142	158	178	200	223	252	292	355	558
Scenarij 4	4,81%	94	94	105	118	133	148	167	194	235	370
Olajšava 5,844%	5,84%	36	42	48	54	61	69	80	94	118	211

Vir: Lastni izračuni.

7.2 Primerjava potrebnih zneskov varčevanja za dodatno pokojnino s priznanimi davčnimi olajšavami

V Tabelah 36 do 39 so prikazane razlike med izračunanim potrebnim zneskom varčevanja za zagotovitev dodatne pokojnine, ki omogoča doseganje 70 % nadomestitvenega razmerja, ter s strani države priznana davčno olajšavo v višini 5,844 % od bruto dohodka varčevalca v preteklem obdobju. Razlike so prikazane relativno, za vse uporabljene naložbene politike v scenarijih od 1 do 4 ter za vse tri možne scenarije javnofinančnih omejitev in so rezultat razlik v potrebnih zneskih varčevanj, ki smo jih obravnavali v predhodnem razdelku. S strani države priznana davčna olajšava je namreč enaka za vse tipe varčevalcev, saj je odvisna zgolj od višine povprečnega dohodka v posamezni decilni skupini.

Razlike med potrebnim zneskom varčevanja in s strani države priznana davčno olajšavo smo izračunali na naslednji način:

$$\text{Relativna razlika} = 1 - (\text{priznana davčna olajšava} / \text{potreben znesek varčevanja})$$

Če je izračunana razlika pozitivna, to pomeni, da v tem deležu potrebno varčevanje za dodatno pokojnino ni pokrito z davčno olajšavo, če pa je izračunana razlika negativna, to pomeni, da za takšen delež davčna olajšava presega potrebno varčevanje za dodatno pokojnino.

Pregled rezultatov nam pokaže, da pri varčevalcih, ki bi se upokojili leta 2030 pri starosti 65 let (moški) oz. pri starosti 63 let (ženske), in bi torej varčevali krajše obdobje (t.j. 21 let) ob vseh možnih naložbenih scenarijih (tudi najbolj donosnih) in vseh možnih predpostavkah o javnofinančnih omejitvah višina priznane davčne olajšave nikoli ne doseže potrebnega zneska dodatnega varčevanja, ki bi bil potreben, da bi si varčevalci zagotovili dodatno pokojnino za zagotavljanje 70 % nadomestitvenega razmerja v celotnem obdobju prejemanja pokojnine (torej maksimalna davčna olajšava je manjša od potrebnega zneska dodatnega varčevanja, ki bi bil potreben, da bi si varčevalci zagotovili dodatno pokojnino za zagotavljanje nadomestitvenega razmerja 70%).

Tudi pri varčevalcih, ki bi se upokojili leta 2045 pri starosti 65 let (moški) oz. pri starosti 63 let (ženske) in bi torej varčevali daljše obdobje (t.j. 36 let) ob različnih možnih naložbenih scenarijih (tudi najbolj donosnih) in različnih možnih predpostavkah o javnofinančnih omejitvah, višina priznane davčne olajšave v veliki večini primerov ne dosega potrebnega zneska dodatnega varčevanja. Zneski potrebnega dodatnega varčevanja so doseženi in/ali preseženi samo izjemoma v višjih dohodkovnih razredih (praviloma 9. in 10. decilni skupini) ter pri bolj donosnih, ter seveda s tem tudi bolj tveganih, naložbenih politikah varčevalcev (praviloma samo naložbene politike zajete v scenariju 3 in 4).

Tabela 36: Presežek potrebnega dodatnega varčevanja nad priznano davčno olajšavo za moškega, ki se upokoji konec leta 2030 pri starosti 65 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	59%	52%	50%	50%	50%	49%	48%	47%	45%	38%
Scenarij 2	0,51%	62%	56%	54%	54%	54%	53%	52%	51%	50%	43%
Scenarij 3	2,05%	56%	48%	47%	46%	46%	45%	44%	43%	41%	34%
Scenarij 4	3,19%	50%	42%	40%	39%	39%	38%	37%	36%	34%	25%
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	59%	52%	50%	50%	50%	49%	48%	47%	45%	38%
Scenarij 2	0,51%	62%	56%	54%	54%	54%	53%	52%	51%	50%	43%
Scenarij 3	2,05%	56%	48%	47%	46%	46%	45%	44%	43%	41%	34%
Scenarij 4	3,19%	50%	42%	40%	39%	39%	38%	37%	36%	34%	25%
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	74%	69%	69%	68%	68%	68%	67%	66%	65%	61%
Scenarij 2	0,51%	76%	72%	71%	71%	71%	70%	70%	69%	68%	64%
Scenarij 3	2,05%	72%	67%	66%	66%	66%	65%	65%	64%	63%	58%
Scenarij 4	3,19%	68%	63%	62%	62%	61%	61%	60%	59%	58%	52%

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 37: Presežek potrebnega dodatnega varčevanja nad priznano davčno olajšavo za moškega, ki se upokoji konec leta 2045 pri starosti 65 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	34%	22%	20%	20%	19%	18%	17%	15%	12%	1%
Scenarij 2	1,11%	37%	26%	23%	23%	22%	21%	20%	18%	16%	5%
Scenarij 3	2,70%	16%	2%	-1%	-2%	-3%	-4%	-6%	-8%	-11%	-26%
Scenarij 4	4,81%	-26%	-48%	-53%	-54%	-55%	-56%	-59%	-62%	-68%	-90%
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	58%	51%	50%	49%	49%	48%	48%	47%	45%	37%
Scenarij 2	1,11%	60%	53%	52%	51%	51%	51%	50%	49%	47%	40%
Scenarij 3	2,70%	47%	38%	36%	36%	35%	35%	34%	32%	30%	21%
Scenarij 4	4,81%	20%	7%	4%	3%	3%	1%	0%	-2%	-6%	-20%
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	71%	66%	65%	65%	64%	64%	63%	63%	61%	56%
Scenarij 2	1,11%	72%	67%	66%	66%	66%	65%	65%	64%	63%	58%
Scenarij 3	2,70%	63%	57%	56%	55%	55%	54%	54%	53%	51%	45%
Scenarij 4	4,81%	44%	35%	33%	32%	32%	31%	30%	29%	26%	16%

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 38: Presežek potrebnega dodatnega varčevanja nad priznано davčno olajšavo za žensko, ki se upokoji konec leta 2030 pri starosti 63 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitvev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	67%	62%	61%	60%	60%	60%	59%	58%	57%	51%
Scenarij 2	0,51%	70%	65%	64%	64%	63%	63%	62%	61%	60%	55%
Scenarij 3	2,05%	65%	59%	58%	57%	57%	57%	56%	55%	54%	47%
Scenarij 4	3,19%	60%	54%	52%	52%	52%	51%	50%	49%	48%	41%
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	67%	62%	61%	60%	60%	60%	59%	58%	57%	51%
Scenarij 2	0,51%	70%	65%	64%	64%	63%	63%	62%	61%	60%	55%
Scenarij 3	2,05%	65%	59%	58%	57%	57%	57%	56%	55%	54%	47%
Scenarij 4	3,19%	60%	54%	52%	52%	52%	51%	50%	49%	48%	41%
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	79%	76%	75%	75%	75%	74%	74%	73%	73%	69%
Scenarij 2	0,51%	81%	78%	77%	77%	77%	76%	76%	76%	75%	71%
Scenarij 3	2,05%	78%	74%	73%	73%	73%	72%	72%	71%	71%	67%
Scenarij 4	3,19%	75%	71%	70%	70%	69%	69%	68%	68%	67%	62%

Vir: Lastni izračuni.

Tabela 39: Presežek potrebnega dodatnega varčevanja nad priznано davčno olajšavo za žensko, ki se upokoji konec leta 2045 pri starosti 63 let. Upoštevani so trije javnofinančni scenariji.

Brez JF omejitvev	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	48%	38%	37%	36%	36%	35%	34%	33%	30%	21%
Scenarij 2	1,11%	50%	41%	39%	39%	38%	38%	37%	35%	33%	24%
Scenarij 3	2,70%	33%	22%	20%	19%	19%	18%	16%	14%	12%	0%
Scenarij 4	4,81%	0%	-18%	-21%	-22%	-23%	-24%	-26%	-29%	-33%	-51%
JF omejitev 13%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	67%	61%	56%	50%	43%	36%	26%	13%	-9%	-95%
Scenarij 2	1,11%	68%	63%	62%	61%	61%	61%	60%	59%	58%	52%
Scenarij 3	2,70%	58%	51%	49%	49%	49%	48%	47%	46%	44%	37%
Scenarij 4	4,81%	37%	26%	24%	23%	23%	22%	20%	19%	16%	5%
JF omejitev 10%	r	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9	D10
Scenarij 1	1,35%	80%	77%	76%	76%	76%	76%	75%	75%	74%	70%
Scenarij 2	1,11%	81%	78%	77%	77%	77%	76%	76%	76%	75%	71%
Scenarij 3	2,70%	75%	71%	70%	70%	69%	69%	68%	68%	67%	62%
Scenarij 4	4,81%	62%	56%	54%	54%	54%	53%	52%	51%	50%	43%

Vir: Lastni izračuni.

8 Sklepi

Menimo, da javnofinančni sistem v prihodnjih desetletjih ne bo zmozel financiranja napovedane rasti pokojnin v BDP. Porast izdatkov za pokojnine na npr. 13 % BDP bi danes pomenil zahtevo po dodatnih 1,15 milijarde EUR za

pokojnine vsako leto. V tem primeru bodo v prihodnje potrebni dodatni rezi v pravice iz 1. stebra, ter bo vedno bolj naraščal pomen pokojnine iz 2. stebra.

Ker je pokojnina iz 2. stebra namenjena pokrivanju padajoče pokojnine iz 1. stebra, bi se moralo črpanje sredstev iz 2. stebra nad določenim obsegom ob upokojitvi časovno in namensko pogojevati s pokojnino iz 1. stebra. S tem bi se zmanjšalo tveganje, da bi tisti posamezniki, ki bi sredstva porabili nenamensko (enkratna izplačila), naknadno predstavljali breme za javne finance. Glede na ta namen tudi menimo, da bi bila potrebna uskladitev davčnega statusa pokojnine iz 1. in 2. stebra.

Od konca letošnjega leta naprej obstaja možnost dviga privarčevanih sredstev prvih varčevalcev iz pokojninskih računov, ki lahko povzroči vrsto negativnih posledic. *Prvič*, glede posameznikov, ki bi dvignili sredstva in jih nenamensko porabili, obstaja tveganje, da bodo po upokojitvi predstavljali dodatno breme za javne finance; *drugič*, bi dvig sredstev lahko pomenil izstop oz. prenehanje prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja celotnih podjetij in s tem razkroj dobršnega dela 2. stebra; *tretjič*, potencialne negativne posledice na slovenski finančni trg; *in četrtoč*, Slovenija bi v tem primeru še dosti težje branila obstoječi pokojninski sistem v mednarodnih organizacijah (EU, OECD, IMF), ki resno poudarjajo dolgoročno ranljivost in nevzdržnost našega pokojninskega sistema ter premajhen obseg pokojninskega varčevanja. Zato menimo, da je smiselno, da se poišče mehanizme, da do teh dvigov sredstev ne bo prihajalo, predlagamo vzpostavitev zaupanja vrednega sistema dodatnega pokojninskega varčevanja 2. stebra, ki bo sam po sebi predstavljal zadostne spodbude za delodajalce in posameznike.

Obstoječi povprečni obseg varčevanja (30-55 EUR mesečno) v okviru 2. stebra v povprečju zagotavlja relativno skromno nadomestitveno razmerje (kot vsota pokojnine iz 1. in 2. stebra). Rezultati simulacije kažejo, da tudi varčevanje do višine obstoječe davčne olajšave v večini primerov ne zadošča za dosego višjega, npr. 70 %, nadomestitvenega razmerja.

Delež aktivne populacije, ki je vključena v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje (58,4 % zavarovancev obveznega pokojninskega in invalidskega), je relativno nizek, zato lahko v prihodnosti pričakujemo, da bodo sedaj nezavarovani ali nizko zavarovani posamezniki (z nizkimi vplačili) po upokojitvi predstavljali dodatno breme za javne finance. Z vidika čim večje neodvisnosti prihodnjih upokojencev od javnofinančnega sistema bi bilo zato ob modernizaciji 2. stebra smiselno večje angažiranje pristojnih institucij pri promoviranju dodatnega pokojninskega zavarovanja in povišanje davčne olajšave na nivo, ki bi povprečnemu zavarovancu v celotnem aktivnem obdobju omogočal višjo skupno pokojnino, npr. v višini 70 % nadomestitvenega razmerja. V primeru naložbenega scenarija SC2 (iz analize) bi se morala sedanja davčna olajšava ob obstoječi naložbeni politiki povišati, v relativni in absolutni vrednosti. Pri posamezniku iz pete decilne skupine s sedanjih 5,844 % bruto plače na vrednosti od 7,5 % do 12,0 % (odvisno od predpostavk o omejitvi odstotka pokojnin v BDP).

Pri prostovoljnem dodatnem pokojninskem zavarovanju izrazito prevladuje kolektivno zavarovanje. Pretežni lastniki podjetij in samostojni podjetniki so iz kolektivnega zavarovanja izvzeti. Posledica tega je, da vrsta manjših podjetij ne pristopi h kolektivnemu zavarovanju. Država mora pretehtati ali izpad prispevkov za socialno varnost (obračunane od višine premije) pri pretežnih lastnikih in sp-jih (v manjših podjetjih) odtehta odsotnost zavarovanja v teh podjetjih zaposlenih delavcev. Menimo, da bi bilo smiselno odpovedati se tem prispevkom za čim večjo pokritost aktivne populacije in pretežnim lastnikom ter samostojnim zaposlenim omogočiti vključitev v kolektivno zavarovanje.

Zgodovinski podatki kažejo, da so delnice dolgoročno bolj tvegane toda tudi donosnejše od obveznic in bančnih depozitov. Različne strategije vlaganj pokojninskih skladov so, mednarodno gledano, v zadnjih desetih letih rezultirale v zelo različnih realnih stopnjah donosa – tudi v kratkoročno visokih izgubah. Slovenski pokojninski skladi so imeli od uvedbe naprej relativno konzervativno politiko (netveganih) naložb, ki pa je pod črto (krizo) v povprečju zagotovila

relativno nizko, toda mednarodno primerljivo pozitivno donosnost. Pretekli donosi seveda niso garancija za bodoče donose. Kljub temu menimo, da bi bilo glede na različno naklonjenost tveganju smiselno, da se posameznikom z višjo naklonjenostjo tveganju omogoči del varčevanja v obliki bolj tveganih, vendar potencialno tudi bolj donosnih naložb, in sicer *prvič*, na prostovoljni osnovi; *drugič*, potrebno je oblikovati nove finančne produkte (predlagamo koncept “master/feeder” skladov); *tretjič*, za ta, bolj tvegan del varčevanja, bi bilo potrebno ukiniti institut zjamčene donosnosti; *četrtrič*, naložbena politika tega varčevanja bi bila časovno in produktno omejena/regulirana v višini, ki potencialno ne bi ogrozila osnovne funkcije pokojnine iz 2. stebra – dodatnih sredstev za starost.

9 LITERATURA IN VIRI

1. Ageing Working Group. (2008). Interna gradiva.
2. Agencija za zavarovalni nadzor: poročilo o stanju na področju zavarovalništva za leto 2008, Ljubljana, 2009.
3. Antolin, Pablo (2008). Pension Fund Performance. OECD Working Papers on Insurance and Private Pension, št. 20, OECD Publishing.
4. Bilten Banke Slovenije. Banka Slovenije, januar 2005.
5. Bilten Banke Slovenije. Banka Slovenije, oktober 2009.
6. Bodie, Zvi, Kane, Alex, Marcus, J. Alan (2009). Investments. Osma izdaja, McGraw-Hill.
7. Dimson, Elroy, Marsh, Paul, Staunton, Mike (2002). Triumph of the Optimists. 101 Years of Global Investment Returns. Princeton.
8. EURO MTS Indices (2010). Dostopno na:
<http://www.euromtsindex.com/>
9. Indeks inflacije. Kazalniki, Statistični urad RS,
<http://www.stat.si/indikatorji.asp?id=1&zacobd=12-2009>
10. Interni podatki pokojninskih družb.
11. Kraigher, T. (2005). Srednjeročna in dolgoročna projekcija demografskega razvoja Slovenije in njegovih socialno-ekonomskih komponent [Middle- and long term projection of demographic development of Slovenia and its socio-economic components], *Working Paper no. 10/2005*. Ljubljana: Institute of Macroeconomic Analysis and Development.
12. Letna statistična poročila Ljubljanske borze (za leti 2008 in 2009). Ljubljanska borza.
13. Malkiel, G. Burton (2007). A Random Walk Down Wall Street. Norton.

14. MSCI Indices (2010). MSCI BARRA, dostopno na:
<http://www.mscibarra.com/products/indices/>.
15. OECD. Stat Extracts.
16. Pension Markets in Focus (2008). OECD, Issue 5.
17. Poročilo o stanju na trgu finančnih instrumentov 2007 (2008). Agencija za trg vrednostnih papirjev.
18. Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov 2008 (2009). Agencija za trg vrednostnih papirjev.
19. Poročila o stanju na trgu vrednostnih papirjev 2004-2006 (2005-2007). Agencija za trg vrednostnih papirjev.
20. Poročilo o stanju na področju zavarovalništva in o delu Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2008 (2009). Agencija za zavarovalni nadzor.
21. Pravilnik o valorizacijskih količnikih za preračun plač in zavarovalnih osnov iz prejšnjih let na raven plač in pokojnin iz leta 2008. (2009). *Uradni list RS*. (Št. 42/2009).
22. *Statistični letopis Republike Slovenije 2009*. (2009). Ljubljana: Statistični urad Republike Slovenije.
23. Siegel, J. Jeremy (2002). *Stocks for the Long Run*. tretja izdaja, McGraw-Hill.
24. Statistični urad Republike Slovenije. (2008). *Prebivalstvo Slovenije 2006, Rezultati raziskovanj (št. 831)*. Ljubljana: Statistični urad Republike Slovenije.
25. Vertot, N. (2009). *Prebivalstvo Slovenije danes in jutri, 2008-2060 : projekcije prebivalstva EUROPOP2008 za Slovenijo*. Ljubljana: Statistični urad Republike Slovenije.
26. Zakon o dohodnini. *Uradni list RS*. (Št. 117/2006).
27. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. *Uradni list RS*. (Št. 109/2006).
28. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (uradno prečiščeno besedilo) (ZPIZ-1-UPB4). (2006). *Uradni list RS*. (Št. 109/2006).

10 PRILOGE

Priloga 1: Indeksi cen življenjskih potrebščin (1994-2008)

	Švedska	Vel. Britanija	ZDA	Avstralija
1994	2,07	2,07	2,57	1,77
1995	2,48	2,63	2,77	4,68
1996	0,55	2,44	2,95	2,68
1997	0,66	1,82	2,37	0,25
1998	1,00	1,60	1,60	0,87
1999	0,50	1,30	2,20	1,35
2000	1,30	0,80	3,40	4,49
2001	2,70	1,30	2,80	4,41
2002	1,90	1,20	1,60	3,00
2003	2,30	1,40	2,30	2,81
2004	0,10	1,30	2,70	2,31
2005	0,80	2,10	3,40	2,67
2006	1,50	2,30	3,20	3,50
2007	1,70	2,30	2,80	2,42
2008	3,30	3,60	3,80	4,34
Kumulativno zadnjih 5 let	0,08	0,12	0,17	0,16
Kumulativno zadnjih 10 let	0,17	0,19	0,32	0,36
Kumulativno zadnjih 15 let	0,25	0,32	0,49	0,50
Povprečno zadnjih 5 let	1,47	2,32	3,18	3,04
Povprečno zadnjih 10 let	1,61	1,76	2,82	3,13
Povprečno zadnjih 15 let	1,52	1,87	2,70	2,76

Vir: OECD.Stat Extracts, 2010.

Priloga 2: Izračun enovite stopnje donosa skozi celotno obdobje pokojninskega varčevanja z naložbeno politiko po scenariju 4

SCENARIJ 4			
do 45 leta 100% delnice, med 45 in 55 let 75% delnice, 25% obveznice, naslednjih 5 let 50% delnice, 50% obveznice, zadnjih 5 let 100% obveznice			
	Starost osebe	Vplačila	Vplačila z vklj. donosi
	20	600	640,14
	21	614	1.338
	22	628	2.097
	23	642	2.923
	24	657	3.820
	25	672	4.792
Donosnost NP 20-45	26	688	5.847
6,69%	27	704	6.988
Donosnost NP 46-55	28	720	8.224
5,39%	29	736	9.559
Donosnost NP 56-60	30	753	11.002
3,84%	31	771	12.561
Donosnost NP 61-65	32	788	14.242
0,61%	33	806	16.055
	34	825	18.009
	35	844	20.114
	36	863	22.381
	37	883	24.821
	38	903	27.445
	39	924	30.267
	40	946	33.301
	41	967	36.561
	42	989	40.062
	43	1.012	43.822
	44	1.036	47.859
	45	1.059	52.191
	46	1.084	56.143
	47	1.109	60.335
	48	1.134	64.779
	49	1.160	69.490
	50	1.187	74.483
	51	1.214	79.774
	52	1.242	85.379
	53	1.271	91.315
	54	1.300	97.603
	55	1.330	104.260
	56	1.360	109.676
	57	1.392	115.333
	58	1.424	121.240
	59	1.456	127.408
	60	1.490	133.848
	61	1.524	136.198
	62	1.559	138.597
	63	1.595	141.048
	64	1.632	143.550
	65	1.669	146.105
Priv.znesek		-146.105	
IRR		4,81%	

Vir: Lastni izračuni.