

---

**Mednarodna  
primerljivost rešitev v  
tretjem stebru  
pokojninskega  
sistema in predlog  
zasnove “P računov” s  
konceptom  
implementacije**

---

Dr. Aleš Berk Skok

---

Ljubljana, oktober 2010

---

## Kazalo

1. Uvod.....	4
Namen študije.....	5
Struktura raziskave .....	5
2. Zakaj naložbeni pokojninski sistemi.....	6
Zakaj v okviru naložbenega pokojninskega sistema vzpostavljati tretji steber? .....	10
3. Pomen naložbenih delov pokojninskih sistemov po svetu .....	13
4. Temeljna načela pri oblikovanju in implementaciji naložbenih delov pokojninskega sistema	17
5. Struktura pokojninskih sistemov in trendi po posameznih državah.....	24
Velika Britanija .....	25
Švedska .....	27
Nemčija .....	29
Avstrija .....	32
Švica .....	35
Poljska .....	37
Madžarska.....	39
ZDA.....	41
Kanada .....	45
Avstralija .....	48
6. Finančni produkti v pokojninskih sistemih in njihove značilnosti.....	52
Velika Britanija .....	53
Švedska .....	54
Nemčija .....	56
Avstrija .....	58
Švica .....	59
Poljska .....	60
Madžarska.....	63
ZDA.....	66
Kanada .....	68
Avstralija .....	69
7. Ureditev področja pokojninskih rent .....	70
Velika Britanija .....	72

---

Švedska .....	73
Nemčija .....	73
Avstrija .....	73
Švica .....	74
Poljska .....	74
Madžarska .....	75
ZDA .....	75
Kanada .....	75
Avstralija .....	76
Sklepna misel .....	76
8. Spremljava in nadzor v dodatnem pokojninskem sistemu .....	77
9. Predlog uvedbe <i>P računov</i> pri nas .....	81
10. Predlog implementacije sistema pri nas .....	88
Skrbniki <i>P računov</i> .....	89
Prikaz ureditve in procesov sistema <i>P računov</i> .....	90
Pregledno razkrivanje stroškov in doseženih donosnosti .....	91
Srednjeročni cilj: Vzpostavitev Centralnega pokojninskega registra, tako <i>P računov</i> kot celotnega pokojninskega sistema .....	92
LITERATURA .....	96

## **1. Uvod**

Prebivalstvo Slovenije je izpostavljeno tveganju izrazitega zmanjšanja dohodkov ob upokojitvi. Pokojninski sistem namreč praktično izključno temelji na pretočnem stebru (Čok et al., 2010), ki pa bo že srednjeročno (v naslednjih desetih do petnajstih letih) zaradi demografskih trendov zabredel v stanje, v katerem ne bo mogoče brez dodatnih ukrepov izenačiti odhodkovno s prihodkovno stranjo. Tako se nam kljub podaljševanju aktivne dobe, ki je v trenutnih diskusijah o zaostrovanju pogojev upokojevanja goreče napadano - a neizogibno, bodisi obeta zadolževanje države, bodisi izrazito zmanjšanje bodočih pokojnin iz naslova prvega stebra.

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

Dodaten pritisk na pretočno pokojninsko blagajno bo predstavljala tudi nekonkurenčnost Slovenije, kjer bomo priča nadaljnjim pritiskom po predčasnem upokojevanju, kar bo učinke pokojninske reforme glede zviševanja starosti ob upokojitvi izpred desetih let v veliki meri izničilo. Podatki kažejo, da se je število starostnih upokojencev od julija 2008 do julija 2010 povečalo za 7,6 odstotkov (Mesečni statistični pregled, 2010).

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

Poleg obsežne reforme drugega stebra dodatnega pokojninskega sistema, ki je trenutno v diskreciji delodajalcev, je v Sloveniji nujno razmišljati o mehanizmih za spodbujanje namenskega pokojninskega varčevanja v tretjem stebru, da bodo lahko odgovorni

---

posamezniki sami, s pomočjo državne stimulacije, pripomogli k višji finančni preskrbljenosti na stara leta. To je še posebej ključnega pomena za srednji in celo nižji družbeni sloj.

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

### **Namen študije**

Prvotni namen pričujoče študije je pregledati prakse držav na področju pomena in organiziranosti tretjega pokojninskega stebra, zraven pa ga vpeti v kontekst celotnega pokojninskega sistema, saj tretji steber vedno predstavlja zgolj dopolnilo prvima dvema (pretočnemu in kolektivnemu naložbenemu). Drugi namen pa je tudi ponuditi implementacijsko rešitev, ki bi omogočala logično in stro[kovno učinkovito vključitev trenutnih finančnih institucij in instrumentov, ki se sicer ponujajo omejenemu krogu komitentov, saj je slovenski finančni trg majhen, po vrhu pa je še precej nerazvit (Simoneti et al., 2010).

### **Struktura raziskave**

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

## **2. Zakaj naložbeni pokojninski sistemi**

Kot kažejo rezultati projekcij prebivalstva, lahko v Sloveniji v prihodnje pričakujemo drastične spremembe v starostni strukturi prebivalstva. Delež prebivalstva, starega 20-64 let naj bi se iz skoraj dveh tretjin (64,3 %) v letu 2008 do leta 2060 znižal na manj kot polovico (49,1 %) vsega prebivalstva (glej prikaz 1), delež starih 65 let in več pa naj bi se ob tem več kot podvojil – iz 16,1 % v letu 2008 na 33,4 % v letu 2060 (Vertot, 2009). S podobnim trendom se srečujejo domala vse razvite države, saj sta prisotna dva fenomena, in sicer padanje rodnosti in podaljševanje pričakovane življenjske dobe. Demografi za EU napovedujejo, da se bo do leta 2050 medianska starost prebivalstva povečala za 10 let, iz 38 na 48 let (Muenz, 2007).

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

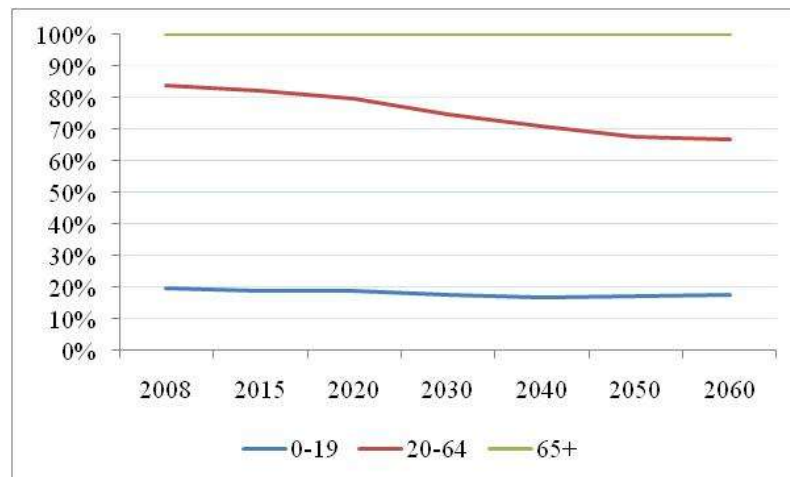
Del prilagoditve države iščejo v smeri spodbujanja prebivalstva, da ostaja v delovni aktivnosti dlje in da dela več, poleg tega pa širijo pokritost najbolj ranljivih skupin prebivalstva (Green paper..., 2010). Popolnoma jasno pa je, da se bodo v prihodnje pokojnine iz naslova naložbenih sistemov, morale krepiti, saj se bo le tako mogoče soočiti z drastičnim trendom staranja prebivalstva (Thode, 2003). Naložbeni pokojninski sistemi so namreč pri zagotavljanju pokojnin, ko gre za demografske pritiske, mnogo bolj učinkoviti (Berk in Jašovič, 2007)<sup>1</sup>. Zgovorni so rezultati študije Garretta in Rhinea (2005). Primerjala sta namreč pokojnine, ki bi jih posamezniki, ki so se upokojili leta 2003, dobili v primeru, da bi celotne prispevke, ki so jih v ZDA obvezani plačevati (od leta

---

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

1990 6,25 odstotka, pred tem pa bistveno manj) v sistem socialnega zavarovanja, lahko vplačali na svoje privatne pokojninske račune, z zneski, ki so jih leta 2003 iz sistema socialnega zavarovanja dejansko prejeli. Ugotovila sta namreč, da bi manj kot 5 odstotkov upokojencev dobilo večje pokojnine iz sistema socialnega zavarovanja. Pri tem je potrebno upoštevati nekaj dejstev, in sicer vsaj to, da je bila demografska dinamika v proučevanem obdobju daleč od slike, ki jo danes pričakujemo za Evropo (po podatkih U.S. Census Bureau (International Data Base, 2010) je bilo leta 1955 v ZDA približno 165 mio prebivalcev, leta 2003 pa 290 mio), in dejstvo, da predpostavljeno upokojitveno leto 2003 z vidika kapitalskih trgov predstavlja neugoden trenutek za upokojitev, saj so bila vrednotenja finančnih instrumentov vsled poka borznega balona na izjemno nizki vrednosti. V primeru zaostrene demografske dinamike in bolj nevtralnega izbora upokojitvenega trenutka z vidika vrednotenja finančnih instrumentov, bi bil zgoraj navedeni odstotek še nižji, kar priča o prednosti naložbenih delov pokojninskega sistema pred pretočnimi. Podoben zaključek nam ponuja tudi Olivera (2010), ki se na primeru perujskega primera sprašuje ali reforme, ki gredo v smeri krepitve naložbenih delov pokojninskega sistema morebiti ne povečujejo neenakost in zmanjšujejo blaginjo družbe. Ugotovil je, da je neenakost celo zmanjšana, blaginja pa povečana.

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



Vir: Vertot, 2009.

Pokojninski sistemi v osnovi predstavljajo načine za obvladovanje tveganj staranja prebivalstva. Zagotovili naj bi tako posameznikom, kakor družbi kot celoti, ohranjanje potrošnje v času, ko posamezniki niso več zmožni oziroma pripravljeni ostati ekonomsko aktivni. Gre torej za mehanizme medčasovnega razporejanja potrošnje (Schwartz, 2006). Da temu lahko dobro služijo, morajo temeljiti na vzdržnih in učinkovitih osnovah in upoštevati temeljna načela obvladovanja tveganj – možnosti razpršitve dejavnikov

---

tveganja (Holzmann in Hinz, 2005, Fultz, 2006). Le na takšen način je namreč mogoče dosežati zelene učinke pri najmanjšem možnem obsegu tveganja. Poleg tega pa državam takšni sistemi omogočajo, da zmanjšujejo delež izdatkov za pokojnine v BDP (Green paper..., 2010).

Obvladovanje dejavnikov tveganja glede zagotavljanja vzdržnih pokojnin se zagotavlja z večstebno zasnovo pokojninskih sistemov, saj so temeljni sestavni deli podvrženi različnim tveganjem, ki medsebojno niso popolnoma korelirani (Holzmann et al., 2005 in Lindbeck and Persson, 2003). Svetovna banka je s ciljem krepitve socialnega zavarovanja, izboljšanje učinkovitosti upravljanja sistemov socialne varnosti in preskrbljenosti starejšega prebivalstva ob spremenjenih socio-ekonomskih značilnosti družb tako v razvitih kot v razvijajočih se državah (spreminjajoča se vloga družin), že v osemdesetih letih prejšnjega stoletja začela promovirati večstebno zasnovo pokojninskega sistema (The World Bank Pension Conceptual Framework, 2008). Takšna zasnova je danes dejstvo, saj so bile le redke države imune na svetovno zaznane trende (Financial Market Trends, 2005), varčevanje pa postaja tudi vse bolj politično sprejemljiva podlaga (nasproti večjemu obdavčenju) (Davies, 2009). Tudi v Evropi, čeprav v splošnem države vsled izrazito neugodnih demografskih gibanj (razen redkih izjem, ki so predstavljene v nadaljevanju teksta) potrebujejo nadgradnjo pokojninskih sistemov (Green paper, 2010).

Gospodarska kriza predstavlja dodatni pritisk na dograjevanje pokojninskih sistemov, in sicer v vseh segmentih. Pretočni prvi stebri predstavljajo čedalje večje pritiske na javne finance, na naložbenem področju pa diskusije potekajo v smislu možnosti, da se regulacija v večji meri poenoti na svetovnem nivoju in konkretno primernosti regulacije z vidika zaščite premalo finančno pismenega prebivalstva (Green paper, 2010). V finančno manj razvitih okoljih (državah v razvoju) se povprečni ljudje ne zavedajo dovolj negativnega učinka, ki ga kratkoročno imajo negativna gibanja na kapitalskih trgih. Tako se lahko zgodi, da so predvsem starejši ljudje, ki so tik pred upokojitvijo lahko neprimerno izpostavljeni kratkoročnim nihanjem vrednosti finančnih instrumentov. Države v razvoju sicer večinoma natančno predpisujejo in omejujejo naložbeno politiko pokojninskih skladov, vendar so se v krizi množično pojavile diskusije, ali je v okviru drugega stebra z vidika družbe in v razmerah nezadostne pismenosti, primerno puščati veliko svobode glede izbora naložbenih politik (Bertranou et al., 2009). Chybalski (2009) za vzhodnoevropske države napotuje na možnost oblikovanja podskladov v okviru pokojninskih skladov, ki bi predstavljali različne naložbene politike (le-te v teh državah še niso običajni), ki bi se potem glede na pismenost posameznikov predpisovali posameznikom v različnih starostnih kohortah oziroma statusih.

Ukrepi, ki jih diktira gospodarska kriza, pa so pogosto usmerjeni na kratek rok, kar s seboj lahko prinaša slabe rešitve z vidika dolgoročnih potrebnih reform oziroma prilagoditev. To se lahko zaradi slabšanja razmer na trgu dela kaže celo v umikanju od že začelih, vendar

---



ne učinkovito postavljenih naložbenih rešitev. OECD opozarja na nujnost izboljševanja oziroma dograjevanja naložbenih sistemov (v smislu boljših mehanizmov upravljanja naložbenih delov, opismenjevanja prebivalstva, povečevanju konkurenčnosti finančnih institucij, ki ponujajo pokojninske produkte), da lahko zagotovijo primerne pokojninske sisteme, ki so finančno vzdržni in ekonomsko učinkoviti (Pensions at the Gance, 2009).

V Evropskih državah bo razvoju pokojninskega segmenta finančnega sistema v prihodnje na splošno potrebno posvetiti veliko pozornosti, saj potrebuje resno preobrazbo, da bil lahko z njim dosegli nadomeščanje izpada pokojnin iz pretočnih prvih pokojninskih stebrov. Agusztinovics (2002) poudarja, da bo naslednje obdobje nadalje zaznamovala individualiziranost pokojninskih sistemov, s čimer se strinjajo mnogi avtorji, kljub temu pa bo glavnina pokojninskega dohodka v marsikateri državi še dolgo časa izvirala iz prvega stebra. Države bodo dograjevale javne pokojninske sisteme, nadalje nižale obseg pravic, širile pokritost kolektivnih shem in dodatno spodbujale individualne oblike pokojninskega varčevanja. Trendi so bili jasno poudarjeni že pred približno desetimi leti, ko so mnoge države (Latinska Amerika, Vzhodna Evropa, idr.) naredile prve korake v tej smeri.<sup>2</sup> Začele so namreč zmanjševati pravice iz prvega stebra in uvedle (obvezno) naložbeno komponento, bodisi v obliki drugega ali tretjega stebra (Gern, 2002, str 445-6). Danes oziroma po letu 2005 smo, po prvih izkušnjah, priča ponovnemu prilagajanju teh sistemov. Države (razen Argentina, ki je naložbeni del pokojninskega sistema nacionalizirala in globalno predstavlja unikum)<sup>3</sup> so sisteme nadgradile v smeri boljše vključenosti in večje učinkovitosti (Bertranou et al., 2009). Trend je podoben tudi v državah OECD, ki skrbijo, da so njihovi pokojninski sistemi sposobni premagovati izive spremenjenih okoliščin na dolgi rok. Kljub temu pa je obdobje po letu 2004 obdobje evolucije in finega kalibriranja in ne temeljiteh reform, kot je bilo tudi za mnoge OECD države značilno od sredine devetdesetih let do leta 2004 (Pensions at the Glance, 2009). Te države so se namreč pred približno petnajstimi leti množično zavedale pomembnosti vzpostavitve strateških okvirjev za harmonizacijo reform, povezanih s staranjem prebivalstva. Ravno tako je bil pogosto osvetljen pomen razumevanja problematike med prebivalstvom (Maintaining prosperity..., 1998).

Glede na trende v svetu (in predvsem skupnem EU prostoru) je za Slovenijo glede na trenutna in projicirana demografska gibanja nujno, da se (ob hkratni reformi prvega stebra pokojninskega sistema) prizadevanja za krepitev javnih financ usmerijo v primerno zasnovo celotnega pokojninskega sistema in krepitev dodatnega pokojninskega varčevanja

---

<sup>2</sup> Država, ki je v razvijajočem svetu prva naredila temeljito reformo je bila Čile. Država se je na prelomu osemdesetih let soočila z bankrotirano pokojninsko blagajno in leta 1981 uzakonila liberalni pokojninski sistem, temelječ na močnih naložbenih komponentah.

<sup>3</sup> Podobno idejo je v času krize javno obelodanil tudi hrvaški premier Sanader (želel je poddržaviti deset odstotkov BDP vredno premoženje na osebnih računih posameznikov v obveznih kolektivnih pokojninskih skladih) in s potezo požel ogorčenje (Galović, 2009).

---

in zavarovanja znotraj njega. Mirno lahko trdimo, da Slovenija za svojimi vzhodnoevropskimi tekmeci na tem področju zelo zaostaja. Vse države, razen Češke<sup>4</sup>, imajo del prispevkov preusmerjenih v naložbeni drugi steber, saj je varčevanje prek njih obvezno (Chybalski, 2009). To v zgoraj predstavljenem kontekstu pomeni, da so glede reformiranja pokojninskih sistemov uspele narediti večji napredek (glej tabelo 1).

**Tabela 1: Pregled prispevnih stopenj v izbranih vzhodnoevropskih državah**

	Prispevna stopnja	
	Prvi steber (%)	Drugi steber (%)
Bolgarija	18,00	5,00
Češka	28,00	-
Etonija	16,00	6,00
Hrvaška	15,00	5,00
Latvija	20,00	4,00
Litva	18,20	5,50
Madžarska	18,50	8,00
Poljska	12,22	7,30
Slovaška	9,00	9,00
Slovenija	24,35	-

Vir: Chybalski, 2009, lastni prikaz.

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

## Zakaj v okviru naložbenega pokojninskega sistema vzpostavljati tretji steber?

Zgoraj v tekstu je do te točke namerno uporabljan termin »naložbeni del pokojninskega sistema«, čeprav je le-ta razdeljen iz dveh ključnih sestavnih delov (stebrov). Definicij glede zasnove pokojninskega sistema je sicer več, najbolj prevladujoča pa je nedvomno opredelitev OECD, ki jo je prevzela tudi Evropska Komisija.<sup>5</sup> Pokojninski sistem je po tej definiciji sestavljen iz:

1. *prvega stebra*, kamor sodi javno upravljani pokojninski sistem z vnaprej določenimi izplačili in v čisti pretočni obliki PAYG (*pay-as-you-go*), pri katerem so prispevki vezani na plače;
2. *drugega stebra*, ki ga predstavlja privatno upravljani naložbeni steber, pri katerem se prispevki zagotavljajo na osnovi pogodbe o zaposlitvi (gre torej za

---

<sup>4</sup> Ki ima celo prispevno stopnjo za skoraj štiri odstotne točke višjo kot Slovenija.

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

- kolektivni pokojninski sistem, v katerega sredstva za svoje zaposlene vplačujejo podjetja); sistem je lahko obvezen (kot npr. v večini zgoraj predstavljenih vzhodnje-evropskih držav) ali pa prostovoljen;
3. *tretjega stebra*, ki predstavlja razne oblike *individualnih varčevalnih računov* in (v času črpanja) rent, v okviru katerih posamezniki sami odločajo o vplačilih in v veliki meri sami prihranjena sredstva tudi razporejajo.

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

V okviru tretjega stebra gre torej za razvezanost pokojninskih oblik od delodajalcev. V sistemu kakršnega poznamo v Sloveniji – kjer gre torej za prostovoljno odločitev delodajalca glede tega ali bo za svoje zaposlene oblikoval pokojninsko varčevanje ali ne – je to ključnega pomena. V prostovoljni dodatni pokojninski sistem je vključena le dobra polovica aktivnega prebivalstva (Čok et al., 2010), kar pomeni, da veliko ljudi ni vključenih in so torej izpostavljeni tveganju. Velika verjetnost je, da so le-ti zaposleni v delovno-intenzivnih panogah, kjer so tudi plače nizke in posamezniki brez ustrezne davčne spodbude ne varčujejo. V Sloveniji lahko sicer vsakdo znotraj drugega stebra pokojninskega sistema prostovoljno varčuje, vendar se to zaradi več razlogov (neustreznost produktov, nepoučenost) ne dogaja. Vseh sklenjenih individualnih pogodb (torej takih, kjer sklenitelj ni podjetje temveč posameznik) je v dodatnem pokojninskem sistemu le 5 odstotkov (Čok et al., 2010).

Ločitev pokojninskega varčevanja v sklopu drugega in tretjega stebra, torej kolektivnega in individualnega pokojninskega varčevanja, je pri nas tudi smiselna vsaj iz naslednjih razlogov. *Prvič* je ločitev v svetu namenjena oblikovanju različnih lastnosti in priznavanju različnih pravic. V večini držav sta sistem financiranja in oblika kolektivnih pokojninskih načrtov različna od individualnih. Prek drugega stebra se navadno v pretežni meri zagotavlja izpad javnega pokojninskega sistema, ki v razvitih družbah podlega demografskim trendom in zato zagotavlja vse manj pravic, *drugič* pa gre za različno davčno obravnavo ene in druge oblike. Države z ločevanjem namreč želijo doseči stanje, kjer so za varčevanje v dodatnem pokojninskem sistemu davčno stimulirani tako delodajalci kot posamezniki. Temu pri nas žal ni tako. V slovenskem primeru so namreč davčne olajšave posameznika v lahko izpodrinjene z davčnimi olajšavami podjetij. Poleg tega analize kažejo, da tudi izkoriščanje polne trenutno postavljene davčne olajšave ne more zagotoviti zadovoljivega nadomeščanja plač (Čok et al., 2010). Z davčnega vidika so na dolgi rok bolj konkurenčna že naložbena življenjska zavarovanja in varčevanje v krovnih skladih, ki pa nudijo tudi povsem drugačne možnosti izbora naložb. *Tretjič* države z ločitvijo kolektivnega in individualnega dela zagotovi lažji prehod bodisi na obvezno

oblikovanje oziroma vključenost v kolektivno pokojninsko varčevanje ali pa na obliko kolektivnega pokojninskega varčevanja, ki je npr. dogovorjena v okviru kolektivnih pogajanj. Četrtrič, s vzpostavljenim tretjim stebrom se zaradi drugačnih omejitev in alokacije naložb dosega nadaljnje razprševanje tveganj. Ta argument, ki pa je v mnogih državah že obrodil sadove, je zelo prisoten v svetu. Države namreč spoznavajo, da so kolektivne in tudi individualne oblike pokojninskega varčevanja precej omejujoče, kar je posledica socialne note pokojninskega sistema in velikega zanašanja na konzervativne pristope pri oblikovanju teh sistemov. Ljudem tako nudijo dodatno obliko, ki jih k varčevanju bolj motivira, saj obstaja večja verjetnost doseganja prihrankov, ki bodo omogočili financiranje njihove pokojnine. Petič, tretji steber dodatno razvija finančni sistem. Krepijo se namreč tako finančne institucije kot finančni trgi, na voljo pa je več finančnih produktov, ki imajo zaradi obsega tudi boljšo ekonomiko (več o tem v tretjem razdelku). In šestič, v primeru, da prebivalstvo razpolaga s premoženjem, ki ni ustrezno za zagotavljanje pokojnin (oziroma pokojninskega varčevanja) na eni strani, in nizkimi tekočimi dohodki na drugi strani (Slovenija je tipičen tak primer), je smiselno uzakoniti možnost prenosa tega premoženja v finančno obliko tretjega stebra, kar pa lahko doseže izključno tretji steber.

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

Pomembno je poudariti, da so tretji stebri namenjeni krepitvi srednjega sloja prebivalstva in ne toliko za vrhnjega.<sup>6</sup> Če pogledamo npr. slovenski primer, bo srednji sloj ob hiranju prvega stebra pokojninskega sistema najbolj prizadet. Zgodilo se bo namreč naslednje: skoraj z gotovostjo je mogoče trditi, da bo reforma prvega stebra počasnejša od potreb oziroma nuje glede reformiranja. Tako se bo obseg pravic v neki točki moral drastično krčiti. Ker bodo najnižje pokojnine pod pragom revščine, jih politično ne bo mogoče nižati. Prilagoditev se bo tako izpeljala v večji meri na plečih srednjega sloja. Če pa uvedemo možnosti tako za individualno pokojninsko varčevanje, v okviru katerega lahko posameznik v pomembni meri sam odloča o obsegu varčevanja, lahko pričakovan izpad

---

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

nadoknadimo. Tako z vzpostavitvijo tretjega stebra v kapitalsko varčevanje davčno spodbujevalno vključimo tudi prebivalstvo, ki sicer ne bi moglo ustvariti varčevanja in bi bil tako odvisen samo od hirajoče državne pokojninske blagajne (Berk in Jašovič, 2007).

### 3. Pomen naložbenih delov pokojninskih sistemov po svetu

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

Posebno so lahko učinki močni v primeru majhnih držav z relativno skromnim finančnim sistemom in zadosti razvito zakonodajo, ki omogoči hiter razvoj trga, razpršitev dejavnosti finančnega sektorja in spodbudi konkurenco (Lillelaid et al., 2007). Catalan et al. (2000) podobno navajajo, da obstaja povezava med dodatnimi oblikami pogodbenega varčevanja, npr. organiziranega prek pokojninskih skladov in življenjskih zavarovalnic in razvitostjo trga, merjeno s tržno kapitalizacijo in obsegom transakcij. Podobnega mnenja je Vittas (2005), ki poudarja, da lahko razvoj pokojninskih skladov predhodi finančnim produktom, ki jih navadno v državah brez razvitega naložbenega dela pokojninskega sistema ni v obilju. Pokojninski skladi sredstva počasi (a vztrajno) akumulirajo in razporejajo v naložbe, sočasno pa se na kapitalskem trgu pojavljajo nove naložbe. Izboljšana alokacija kapitala za podjetja prinaša velike koristi znižanja stroškov kapitala (Lefort, Walker, 2002), ki povzročijo, da vedno več projektov postaja ekonomsko utemeljenih. Ta vidik je za Slovenijo zelo pomemben v prihodnje, saj državo čaka naslednji val privatizacije, ki naj bi na borzni trg pripeljal nova podjetja. Upravljalci pokojninskih oblik bodo tako ob nadaljnjem razvoju oz. akumulaciji sredstev v upravljanju, kljub temu, da bodo zavezani k pravilom razpršitve in učinkovitem upravljanju naložb in skrbi za vlagatelje, del sredstev v upravljanju namenili naložbam v domače lastniške vrednostne papirje. Številne študije kažejo na večjo orientiranost institucionalnih vlagateljev na domače trge (*home bias*) kot bi to veljalo glede na pomen domačih trgov v kontekstu globalnih trgov kapitala (Coval in Moskowitz, 1999; Suh, 2001), in za slovenske pokojninske sklade ter naložbe v tretjem stebru lahko opravičeno pričakujemo, da bo veljalo podobno. Pokojninsko varčevanje, v kolikor pride do vzpostavitve smiselnega sistema, lahko v relativno kratkem obdobju zagotovi prepotrebno ponudbo finančnih prihrankov oziroma povpraševanje po finančnih instrumentih. Takšen razvoj vodi v večjo blaginjo prebivalstva. Demirguc-Kent in Maksimovic (1996) ter Davis in Hu (2008) so namreč dokazali pozitivno povezavo med bolj razvitimi finančnimi trgi, ki so posledica prisotnosti pokojninskih skladov, in višjo

stopnjo gospodarske rasti. Prisotnost pokojninskih skladov na finančnih trgih je pri pokojninskih sistemih, ki temeljijo na naložbenih stebrih, izjemen. V G10 državah denimo njihove delniške naložbe v povprečju predstavljajo okrog 20 odstotkov tržne kapitalizacije delnic, obvezniške naložbe pa okrog 10 odstotkov tržne kapitalizacije obveznic (Ageing and Pension..., 2005).

The Allen Consulting Group za Avstralijo ugotavlja, da je pokojninska ureditev, ki temelji na leta 1992 uvedenih obveznih naložbenih pokojninskih oblikah, dvignila stopnjo varčevanja na ravni med 1,5 in 2 odstotka BDP. Na podlagi makroekonomskega modela nadalje ocenjujejo, da bi bil nivo investicij brez uvedene pokojninske ureditve za 4,5 odstotkov nižji, celotnega kapitala pa bi bilo manj za 8 odstotkov BDP, celotni BDP pa bi bil že leta 2008 nižji za 1,8 odstotka, do leta 2020 pa ocenjujejo, da bi ta učinek znašal 6 odstotkov (Better living standards..., 2009).

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

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

Če primerjamo države, ki so v zadnjih petnajstih letih naredile korenite premike v smeri vzpostavitve naložbenih delov pokojninskega sistema (to so države Latinske Amerike in Vzhodnje Evrope), vidimo, da latinskoameriške države po relativnem obsegu prispevkov prednjačijo pred vzhodnoevropskimi, saj je v Čilu, Kolumbiji, Salvadorju in Peruju delodajalec zavezan v naložbene oblike plačevati več kot deset odstotkov posameznikove bruto plače, povprečje latinskoameriških držav pa znaša 9,5 odstotkov. To je več kot tri odstotne točke več od povprečja vzhodnoevropskih držav, kjer obvezna prispevna stopnja v kolektivne naložbene oblike znaša 6,25 odstotka. Ta podatek ne bi smel presenečati, saj so vzhodnoevropske države zadržale relativno višjo stopnjo zanašanja na prvi steber (Whitehouse, 2007).

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

Največji delež naložbenih pokojninskih oblik, primerjano na BDP, so konec leta 2009 imeli na Nizozemskem, in sicer 130 odstotkov BDP, sledi Islandija (OECD.Stat.Extracts, 2010), kjer so v istem času imeli 118 odstotkov BDP naložbenih pokojninskih oblik, naslednja pa je Avstralija z 82 odstotki.<sup>7</sup>

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

---

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

**Tabela 2: Primerjava deleža naložbenih delov pokojninskega sistema v BDP med izbranimi državami**

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Islandija	83,97	83,90	98,26	106,60	119,58	129,73	133,97	114,05	118,30
Nizozemska	102,62	85,50	101,19	108,12	121,73	125,74	138,05	112,72	129,82
Švica	102,46	95,92	102,87	107,24	117,03	119,97	119,18	101,15	n.p.
Avstralija	75,29	70,42	68,87	71,59	80,38	90,40	110,36	93,01	82,26
Velika Britanija	72,00	58,77	64,35	67,61	78,63	83,43	78,90	64,30	n.p.
Finska	49,48	49,18	53,86	61,84	68,61	71,33	71,05	60,56	76,77
ZDA	71,52	63,21	72,57	74,01	74,84	79,33	79,41	57,98	67,75
Čile	n.p.	55,07	58,16	59,08	59,35	61,01	64,43	52,77	65,12
Kanada	52,48	48,30	51,59	53,92	58,15	63,36	62,33	51,43	62,93
Danska	27,19	26,01	28,48	30,76	33,71	32,43	32,36	47,55	43,02
Irska	43,74	34,41	39,77	41,98	48,26	50,22	46,62	34,14	44,15
Portugalska	11,47	11,48	11,75	10,54	12,73	13,64	13,74	12,20	13,40
Poljska	2,43	3,85	5,33	6,77	8,72	11,11	12,16	10,98	13,52
Nova Zelandija	14,69	12,99	11,22	11,29	11,27	12,23	11,10	10,58	11,84
Mehika	4,28	5,19	5,83	6,25	9,95	11,50	11,54	10,19	7,47
Madžarska	3,89	4,46	5,21	6,83	8,45	9,71	10,89	9,64	13,08
Švedska	8,11	7,45	7,53	7,38	9,07	9,26	8,68	7,38	n.p.
Španija	5,75	5,68	6,19	6,62	7,22	7,52	8,24	7,13	8,09
Norveška	5,49	5,52	6,47	6,55	6,71	6,79	7,05	6,03	7,27
Češka	2,27	2,73	3,11	3,55	4,13	4,52	4,70	5,17	4,57
Nemčija	3,44	3,49	3,64	3,79	4,04	4,21	4,65	4,73	5,20
Slovaška	0,00	0,00	0,02	n.p.	0,49	2,40	3,72	4,72	n.p.
Austrija	2,94	3,78	4,13	4,39	4,78	4,94	4,82	4,44	4,94
Italija	2,25	2,31	2,44	2,55	2,79	3,01	3,27	3,42	4,11
Belgija	5,51	4,93	3,92	3,99	4,41	4,22	4,47	3,31	n.p.
Koreja	n.p.	1,54	1,62	1,69	1,85	2,99	3,07	2,99	2,16
Slovenija	n.p.	n.p.	0,46	0,90	1,26	1,58	1,82	1,92	2,61
Turčija	n.p.	n.p.	n.p.	0,39	0,67	0,75	1,20	1,48	2,27
Luksemburg	n.p.	n.p.	n.p.	0,34	1,07	1,05	1,04	1,06	2,23
Francija	n.p.	n.p.	1,25	1,21	1,16	1,11	1,06	0,77	n.p.
Grčija	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.	0,01	0,01	n.p.
Japonska	14,17	14,32	11,29	8,10	6,63	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.
Povprečje	30,70	28,16	28,67	29,20	31,22	33,98	34,00	28,96	33,04

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

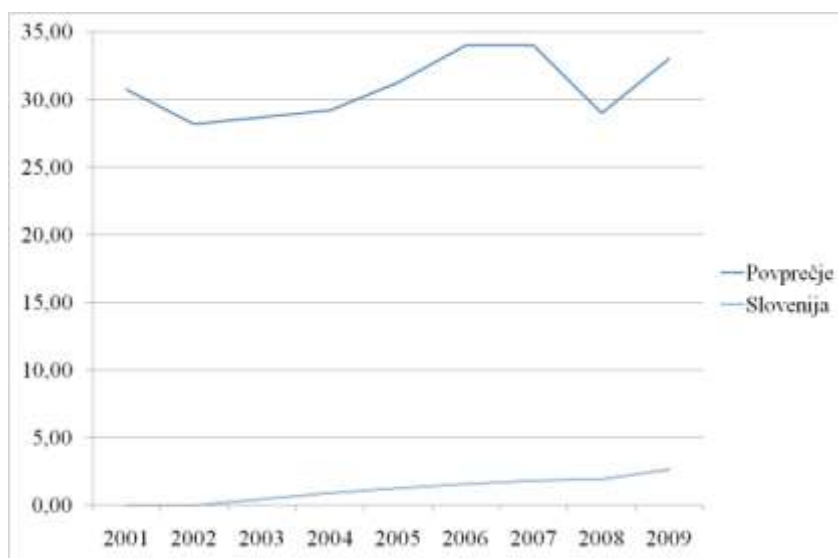
Vir: *OECD.Stat Extracts*, 2010.

Skrajni čas je torej, da na področju krepitve naložbenih delov pokojninskega sistema v Sloveniji naredimo korak naprej in s tem začnemo izkoriščati učinke, ki jih razviti naložbeni pokojninski sistemi omogočajo. Če npr. predpostavimo, da bi se v dodatni pokojninski sistem prililo 3% bruto plač (celotnih pokojninskih prispevkov v ZPIZ je trenutno za 24,35% bruto plače), bi se v sistemu v roku sedmih let akumuliralo približno 4 milijarde EUR sredstev oziroma približno 10 odstotkov BDP. Takšen razvoj dogodkov bi bil zelo zaželen, saj bi danes visoko zadolžena podjetja dobila dostop do svežih lastniških virov, ki bi bili kvalitetni in razpršeni, izjemno pozitivno pa bi tudi deloval na področju korporativnega upravljanja in stabilnosti poslovnega okolja. Z delom tega novega bogastva



bi lahko v kombinaciji z reformirano zakonodajo o investicijskih skladih spodbujali razvoj skladov zasebnega kapitala (private equity funds), le-ta pa bi lahko uvrščali v organizirano trgovanje, kar bi zagotovilo izboljšane mehanizme upravljanja teh skladov in družb v njihovih premoženjih (Berk in Simoneti, 2010).

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



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

#### 4. Temeljna načela pri oblikovanju in implementaciji naložbenih delov pokojninskega sistema

Navkljub gospodarski in finančni krizi, v pomembni meri pa celo ravno zaradi nje, je potrebno, da torej države nadaljujejo reforme, ki bodo zagotovile zadostne in primerne dohodke posameznikov v času upokojitve, pri tem pa je pomembno, da te reforme zagotovijo tudi finančno vzdržnost in pospešujejo ekonomsko učinkovitost (Powell, 2009). Izjemnega pomena je razpršitev in s tem zmanjšanje tveganj, katerim so posameznikovi dohodki izpostavljeni. Tako stroka zagovarja, da morajo reformirani pokojninski sistemi temeljiti na mešanici pretočnih sistemov oziroma sistemov, ki se (delno) financirajo iz davkov, obveznih naložbenih oblik (obligatorne kapitalizacije) in individualnega varčevanja – gre za **načeli boljše razpršitve in vzdržnosti zagotavljanja pokojninskih dohodkov**. Reforme, ki gredo v tej smeri najlažje lahko zagotovijo zmanjšanje tveganja, po drugi strani pa omogočijo **lažje in bolj pravično razdeljevanje bremen med generacijami**. Posameznikom pa tudi omogočajo **več fleksibilnosti glede trenutka upokojitve** (Maintaining Prosperity, 1998 in Holzmann et al., 2005).

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

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

Pomembna komponenta te enostavnosti in preglednosti je davčna obravnava. Le-ta mora biti zastavljena preprosto in čim bolj neobremenjena s tveganji spremembe v času, saj le v takšni obliki lahko dosega zelo pomembno načelo oziroma cilj pokojninskih reform - ***čim širšo vključenost v namensko pokojninsko varčevanje (načelo široke vključenosti in namenskosti)***. Izjemnega pomena je, da so koristi davčnih stimulacij pregledno zasnovane in predstavljene, da podjetja v drugem in posameznika v tretjem stebru dovolj motivirajo.

---

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

---

De Witte et al. (2009) navajajo neustreznost belgijskega sistema, saj le-ta posamezniku ne nudi in ne komunicira jasnih koristi vključenosti v sistem. Ker je sistem z davčnega vidika kompleksen in odvisen od posameznikove situacije, se zanj odločajo zgolj tisti sloji populacije, ki so bodisi nadpovprečno izobraženi bodisi imajo finančno kapaciteto, da nosijo stroške svetovanja glede potencialne vključitve v sistem. Ravno tako avtorji navajajo pomanjkljivosti v okviru drugega stebra, kjer so glede ustanovitve pokojninskega načrta odločevalci podjetja. Avtorjem se zdi problematično področje organiziranje pokojninskih načrtov s strani manjših podjetij. Le-ta namreč nosijo nadproporcionalno višino fiksnih stroškov ob ustanovitvi, kar pomeni, da ta podjetja iz varčevanja v drugem pokojninskem stebru izključujejo pomemben del populacije. Podobna problematika je prisotna tudi v Sloveniji, vendar z drugim razlogom. V Sloveniji manjša podjetja ne nosijo neproporcionalne višine stroškov, jih pa država (samostojne podjetnike in pretežne lastnike podjetij) nelogično izključuje iz sistema (Čok et al., 2010). Poleg tega je drugi steber v Sloveniji prostovoljen, kar pomeni, da za podjetja kljub davčni olajšavi predstavlja dodatne stroške.

De Witte et al. (2009) navajajo še eno pomanjkljivost davčne obravnave v Belgiji, in sicer to, da spodbuja tisti del populacije, ki bi tako ali tako tudi brez davčnih spodbud ustvarjala prihranke in da torej v sistemu največ pridobiva sloj z visokimi dohodki (tudi drugi avtorji<sup>9</sup> govorijo o t.i. *Matthew effect-u*). To je posledica dejstva, da so davčne spodbude postavljene v obliki davčnih olajšav. Takšna ureditev namreč pomeni, da posameznik z višjimi dohodki in (v večini evropskih držav) višjo mejno davčno stopnjo, za isti vplačan znesek, pridobi višjo davčno olajšavo kot posameznik z nižjim dohodkom in obdavčenjem. Tako je s ciljem doseči zgoraj omenjeni cilj glede čim širše vključenosti populacije smiselno zastaviti davčne olajšave v obliki davčnega kredita (*tax credit*). Takša oblika namreč pomeni, da ima isti znesek vplačila vedno isti učinek na davčni prihranek (10% davčni kredit npr. pomeni, da na vplačan znesek 1.000 EUR država posamezniku prizna 100 EUR davčne ugodnosti), ne glede na posameznikovo mejno davčno stopnjo. Ker nujna košarica dobrin prebivalstvu z nižjimi dohodki predstavlja večji delež celotnega dohodka kot prebivalstvu z višjimi dohodki, jim davčni prihranek, ki nastane kot posledica vplačila v varčevalne oblike tretjega stebra, pomeni relativno večjo pridobitev kot posameznikom z višjimi dohodki. Problematiko je sicer mogoče gledati tudi z vidika, da naj bi država preko davčnih spodbud v drugem in tretjem stebru zagotovila približno enako korist vsem slojem prebivalstva – npr. 70-odstotno nadomeščanje dohodkov ob upokojitvi, kar je pogosto navajana meja za vzdrževanje življenjskega standarda, tudi v državah EU (Current and Prospective..., 2006). V tem primeru pa bi bilo logično, da imajo posamezniki z višjimi dohodki višjo davčno olajšavo, saj bodo (Slovenija je nedvomno tak primer) relativno več izgubili iz naslova hiranja prvega stebra. Smiselni zaključek bi tako bil, da posamezna država davčno olajšavo določi glede na specifično situacijo in pričakovanja izpade

---

<sup>9</sup> Glej npr. Stewart in Hughes (2009).

dohodkov posameznikov iz različnih dohodkovnih razredov, ter seveda splošno socialno politiko.

**Preglednost**, ki je omenjena že zgoraj z vidika zasnove in razumljivosti sistema, pa je izjemnega in ključnega pomena tudi z mnogo drugih vidikov. Prvič gre za **preglednost na področju korporativnega upravljanja finančnih institucij**, ki ponujajo finančne produkte v okviru dodatnega pokojninskega sistema, torej na področju, kjer že dolga leta obstajajo kodeksi in dobre prakse, glavni izmed njih so nedvomno Načela korporativnega upravljanja OECD (2004), ki mu sledi tudi slovenski Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2009). **Preglednost je ključnega pomena tudi na področju ponujenih oziroma v sistem dopuščenih finančnih produktov**, in sicer tako v času varčevanja oziroma akumulacije sredstev, kot v času upokojitve oziroma porabe privarčevanih sredstev. Pri tem je ključna tudi vloga, ki jo igrajo finančne institucije, ki morajo na čim bolj preprost način, brez uporabe žargona, tekoče, jasno in razumljivo, pojasnjevati temeljne lastnosti posameznih finančnih produktov ter njihove stopnje donosa.<sup>10</sup> Poleg tega pa naj bi finančne institucije tudi zagotavljale objektivne in realne informacije o višini dohodka, ki ga posamezniki lahko pričakujejo od posameznega produkta ob upokojitvi, kakor tudi različne opcije, ki jih posamezniki imajo glede izbora oblik (Recommendation on Good Practices, 2008).<sup>11</sup>

Pomembno **področje preglednosti je tudi področje različnih stroškov**, ki jih posamezniki plačujejo bodisi ob vplačilu, unovčenju (ob upokojitvi ali v obdobju varčevanja) bodisi v obdobju držanja naložbe. Stewart in Hughes (2009) opisujeta neoptimalno stanje v Poljski, kjer je struktura stroškov nepregledna, nadzorni organi pa o stroških niti ne zbirajo podatkov. Tako je primerjava pokazala, da lahko finančne institucije zaračunavajo izjemno visoke stroške, ki pa med produkti lahko močno odstopajo. Na tem področju države zasledujejo dva temeljna pristopa, *prve* natančno omejujejo višino strokov, kar je dvorezni meč, saj je administrativno določena višina stroškov bodisi lahko neučinkovita oziroma neefektivna (previsoka) bodisi prenizka in omogoča preživetje samo institucijam, ki lahko določeno obdobje poslujejo z izgubo in tako dosežejo namerno izrinjanje manjših konkurentov s trga in koncentracijo dejavnosti<sup>12</sup> (Whitehouse, 2000 in Administrative Charges..., 2001), *druge* pa vzpostavijo temeljni mehanizem, ki je potreben za optimizacijo stroškov in omogoča največjo korist za posameznike - konkurenco. Temeljno priporočilo OECD na področju stroškov je, da mora biti celotna struktura stroškov

---

<sup>10</sup> S ciljem dosegeti boljšo razpoznavnost naložbenih politik oziroma njihovih tveganosti je EFAMA leta 2002 začela aktivnosti, ki bi naj pripeljale do enotne evropske klasifikacije naložb UCITS skladov.

<sup>11</sup> Harrison, Byrne, Blake (2006) tudi izpostavljajo pomembnost proste opcije izbire izvajalca - OMO (open market option), ki predstavlja zaščito pred izplačevanjem nekonkurenčnih rent. OMO namreč predstavlja možnost nakupa rente pri ponudniku, ki s pokojninskim načrtom ni določen v obdobju varčevanja.

<sup>12</sup> In s tem manjšo konkurenco in manjšo izbiro posameznika.

---

(vključujoč vse posredne stroške) pregledno in razumljivo razkrita in komunicirana. Razkritja in komunikacija (redno poročanje, npr. v obliki povzetka poslovanja, sprememb temeljnih usmeritev, politik, aktov, načel, ipd.) so ključni tudi na področju celotnega ustroja pokojninskih produktov oziroma sprememb le-tega (OECD Recommendation on Core Principles, 2009). V smeri vzpostavljanja čim bolj konkurenčnega okolja, ki lahko zagotovi nizke stroške (in torej relativno višje neto stopnje donosa posameznikom) je torej smiselno zagovarjati tiste zasnove, ki izkoriščajo ekonomije obsega in hkrati ne izkrivljajo konkurence. To pa so takšni, ki v dopuščajo že uveljavljene finančne produkte<sup>13</sup>, pri katerih je nadzor in regulacija že preverjena, po drugi strani pa jih tudi posamezniki že poznajo.

OECD načela na področju kolektivnih pokojninskih oblik po zgledu ameriškega zakona iz leta 1974 (ERISA, 1974) poudarjajo **načelo odgovornega strokovnjaka** (*prudent person standard*), ki implicira postavljanje interesa stranke na prvo mesto in ščiti pred izkoriščanjem konfliktov interesov, in ki dejansko predstavlja **načelo varnosti** (OECD Recommendation on Core Principles, 2009), Muir (2009) pa izpostavlja nujno prisotnost profesionalnosti v smislu spoznavanja profila (tveganja) posamezne stranke (princip *know your customer*). Brez tega je namreč nemogoče svetovati glede primernega finančnega produkta<sup>14</sup>, kar nepoučene posameznike izpostavlja tveganju neželenih izgub z velikimi posledicami za njihovo blaginjo. Finančne institucije morajo jasno *informirati svoje obstoječe in potencialne stranke glede naložbene politike in vrednotenja naložb* v produktih, ki jih ponujajo (OECD Recommendation on Core Principles, 2009). Za obvezne kolektivne naložbene oblike nekateri avtorji priporočajo (glej npr. Muir, 2009 in Weaver, 2005), da se za finančno slabše poučene posameznike, ki nimajo dobre podlage za odločanje, opredeli finančne oblike, v katere se po avtomatizmu investirajo njihova vplačila (t.i. *default investment*). Dobre prakse se razvijajo v smeri nadomeščanja kvantitativnih omejitev (razen glede koncentracije premoženja) z zgoraj omenjenim načelom odgovornega strokovnjaka (Ageing and Pension..., 2005).

Zelo pomembna lastnost oziroma naložbenih pokojninskih oblik je njihova **prosta prenosljivost (načelo proste prenosljivosti sredstev oziroma pridobljenih pravic)**. Na tem področju je v Evropi potrebno narediti še veliko, saj je prenosljivosti malo celo znotraj državnih meja (prvotne pokojninske oblike so bile namreč oblikovane v obliki shem z vnaprej določenimi pravicami, zaradi prisotnosti zavarovalnih produktov v nekaterih državah pa je prenosljivost še nadalje omejena), kaj šele med državami, kar je bil sicer eden izmed temeljnih ciljev (in je žal še vedno) direktive 2003/41/EC o kolektivnih pokojninskih sistemih IORP (Report from the Commission on some key aspects

---

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

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

---

concerning Directive 2003/41/EC in The European Personal Pension Account, 2005). Z globalizacijo in potrebami po mednarodni mobilnosti ljudi in delovne sile bo na tem področju potrebno narediti korak naprej, sicer bodo svoboščine zelo omejene oziroma bo mobilnosti manj (kar bo zmanjševalo blaginjo), blaginja mobilnih ljudi pa okrnjena. Vprašanje prenosljivosti je zelo pereče (in v samih povojih tudi njegovo reševanje) tudi na področju pravic iz naslova socialnega zavarovanja – t.j. prvega stebra (Holzmann in Koettl, 2010). Pri prehajanju posameznikov med finančnimi oblikami je potrebno zagotoviti, da posamezniki ne izgubljajo premoženja, npr. zaradi stroškov prenosa (Revisiting the Landscape..., 2010).<sup>15</sup> Enostaven način, kako zagotoviti prosto prenosljivost pravic, je z določilom maksimalnega dovoljenega stroška prenosa, kot predlagajo Berk et al. (2010). Za dosego ciljev prenosljivosti pravic na področju celotne EU EFAMA predlaga uvedbo t.i. evropskih individualnih pokojninskih računov EPPA (*European Personal Pension Accounts*), kar bi bilo mogoče doseči z dopolnitvijo obstoječe IORP direktive. Z uvedbo tovrstnega režima bi se znotraj EU mobilnost delovne sile nedvomno povečala (The European Personal Pension Account, 2005).

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

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

Muir (2009) opozarja na neprimerno ureditev v okviru kolektivnega pokojninskega sistema, v kateri so lahko kot ***naložbena oblika v preveliki meri delnice podjetja***

---

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

**sponsorja pokojninskega načrta.** Čeprav danes popolnoma razumljiva zahteva, pred časom ni bila samoumevna. Mnogo pokojninskih načrtov je namreč vsebovalo tovrstne naložbe. Samoumevna ni bila niti zahteva po ločenosti sredstev od podjetja sponzorja.

EFAMA nadalje poudarja **pomen distribucijskih kanalov in pravil enakopravnega trženja**, ki je v interesu članov pokojninskega sistema (gre za načelo **enakopravnega trženja na podlagi razkrivanja razmerij in zakonitosti finančnih produktov**). Navajajo dejstvo, da imajo posamezne vrste finančnih produktov, ki so primerni za pokojninsko varčevanje, različne prodajne poti in zakonitosti, ter da so le-te različno pregledne. To pa ima za posledico, da posamezniki alternativnih naložbenih možnosti ne morejo neposredno primerjati, kar pa oslabi njihov položaj nasproti ponudnikom in prodajnim agentom. S ciljem izboljšati položaj posameznikov predlagajo, da se vzpostavi enotne standarde (*level playing field*) za distribucijo vseh finančnih produktov (Revisiting the Landscape..., 2010). Ista tematika je vzbudila pozornost tudi pri Evropski Komisiji, ki je aprila 2009 izdala izhodiščni dokument o trženju različnih javnosti dostopnih finančnih produktov oziroma t.i. *Packaged Retail Investment Products - PRIP*. Mednje je Komisija uvrstila investicijske sklade, naložbena življenjska zavarovanja (*unit-linked products*), strukturirane finančne instrumente, kot so npr. certifikati, posebne obveznice, nakupni boni, ipd. (*retail structured securities*) in strukturirane dolgoročne depozite, t.j. instrumente, ki imajo vgrajene opcije glede gibanja obrestne mere ali deviznih tečajev (*structured term deposits*). Glavni namen je vzpostaviti horizontalni pristop, ki bo zagotovil obvezna razkritja in enotne prodajne prakse po vsej EU, ne glede na to, kako je produkt strukturiran ali prodajan (Communication from the Commission to the European Parliament and the Council: Packaged Retail Investment Products, 2009). V zadnjem dokumentu (Update on Commission Work on PRIP, 2009) je Evropska Komisija potrdila svojo usmeritev in nakazala rešitve v smeri naslonitve in prilagoditev direktive o trgih finančnih instrumentov MiFID (2004/39/EC) in direktive o zavarovalnem posredovanju IMD (2002/92/EC). Glavna področja urejanja bodo **predpogodbena razkritja** (*pre-contract disclosure*), **izboljššan in bolj informativen poenostavljeni prospekt** (*key investor document KID*) po vzoru direktive o kolektivnih naložbenih podjetjih UCITS IV (85/611/EGS), **prodajne prakse in način opravljanja dejavnosti** in **preprečevanje konfliktov interesov**. EFAMA poudarja tudi nujnost izboljšanja in **razkrivanje narave storitev trženja** (aktivnosti prodajnih kanalov), vključno z zagotavljanjem informacij glede tržnikove odgovornosti nasprotni stranki, nabor tržnikovih naloženih možnosti, število in imena produktov različnih ponudnikov finančnih storitev, vključujoč kriterije za njihov zbor ter **glavne mehanizme oziroma strukture njihovega finančnega aranžmaja s ponudniki storitev** (Revisiting the Landscape..., 2010).

Dobre prakse in priporočila se tudi že nanašajo na obdobje izplačevanja. Na tem delu naj bi regulatorji trga (nadzorniki) vršili pritisk na revizije tablic umrljivosti in pregledno

razkrivanje projekcij. Od aktuarjev naj bi tudi zahtevali skladnost projekcij z dejanskim škodnim dogajanjem (Ageing and Pension..., 2005).

## 5. Struktura pokojninskih sistemov in trendi po posameznih državah

Med državami se dodatni pokojninski sistemi (pokojninski skladi) močno razlikujejo, tako glede obstoječih predpisanih oblik, višine olajšav, nujnosti vključenja, vezavo na zavarovalniške produkte, idr, kakor tudi glede na prepletenost pretočnega prvega stebra in naložbenih oblik (Berner, 2006, Turner in Rein, 2006). Trije temeljni razlogi, da je temu tako, so zgodovinska zasnovanost javnega pokojninskega sistema, politična občutljivost tematike (Berk et al., 2010) in nuja pri sprejemu sprememb. Zaradi prvega se prebivalstvo namreč različno hitro zaveda pomena varčevanja v dodatnem (naložbenem) pokojninskem sistemu (Bodie et al., 2002), drugi razlog pa je pogojen z dolžino političnih ciklov, ki so bistveno krajši kot problematika zagotavljanja vzdržnosti pokojninskega sistema. Glede tretjega pa je dejstvo, da so bile države Latinske Amerike in države Vzhodne Evrope, zaradi grozečim fiskalnih neravnotežij prisiljene reformirati pokojninske sisteme (Bertranou, 2009). Te države so v veliki meri svoje pokojninske sisteme preoblikovali na način, da bodo v nekaj letih praktična celotna pokojninska upravičenja (npr. v Peruju, Mehiki, Čilu, Salvadorju) izvirala iz naložbenih oblik (Whitehouse, 2007). Kar se tiče razvitih OECD držav, ima tretjina držav naložbene stebre uzakonjene kot obvezne (Whitehouse, 2007), Islandija pa je država, ki iz obveznega naložbenega pokojninskega sistema zagotavlja kar 70 odstotno stopnjo nadomeščanja plače posameznika pred upokojitvijo, in sicer enako tako za posameznike z visokimi, kakor tudi tiste z nizkimi dohodki (Antolin, 2008).

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

Države z davčnimi ureditvami poskušajo vplivati na čim večjo vključenost in s tem zmanjšanje nevarnosti revščine v obdobju po upokojitvi. Diskusije v nemalo državah (tudi npr. v ZDA, Veliki Britaniji) vodijo v smer avtomatične vključenosti zaposlenih in podrobnejšega določanja avtomatične naložbene alokacije (t.i. *default allocation*, ki služi



neopredeljenim posameznikom glede alokacije naložb), saj raziskave kažejo na inertno obnašanje posameznikov (US, Pension Funds online, 2010).

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

## Velika Britanija

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

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo iz naslova obveznih pokojninskih oblik ob upokojitvi predstavljajo 40,9% povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 odstotkov povprečne plače ob upokojitvi, predstavlja pokojnina 34,5 odstotka povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 42,2 odstotka neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009). Če upoštevamo še prostovoljne oblike se odstotki povečajo, in sicer za 15 odstotnih točk v primeru posameznika s polovično povprečno plačo, skoraj 50 odstotkov v primeru posameznika s povprečno plačo in skoraj podvojijo pri posameznikih z dvakratnikom povprečne plače (Pension at the Glance 2005, 2005).

Stopnja nadomestitve posameznikove neto plače iz naslova obveznih pokojninskih oblik pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi znaša 40,9 odstotka, pri posamezniku s

polovično plačo 63,8 odstotka, in pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje pa 22,8 odstotkov (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Tretji in drugi steber sta v Veliki Britaniji v celoti prostovoljna. V kolektivni drugi steber je vključenih približno 47 odstotkov zaposlenih, v tretji steber pa približno 19 odstotkov. Pokritost je v celoti okrog 59 odstotkov, saj so nekateri posamezniki vključeni v obe obliki (Pensions at the Glance 2009, 2009). Posamezniki tistih shem, ki so organizirane po načelu vnaprej določenih pravic (DB), so navadno izvzeti iz sistema S2P, tiste, ki so organizirane po načelu vnaprej določenih prispevkov (DC) pa navadno niso izvzete. Prispevna stopnja za slednje je običajno 6 odstotkov za delodajalca in 5 odstotkov za zaposlenega (United Kingdom: IOPS, 2009).

**Tabela 3: Struktura pokojninskega sistema v Veliki Britaniji**

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

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

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

V tretjem stebru sta možni obliki PPP (*personal pension plan*) in SP (*stakeholder pension*). Tem oblikam se zaradi stroškovne učinkovitosti pridružujejo tudi podjetja v obliki skupinskih pokojninskih računov (*group personal pension accounts*). V letu 2001 je postalo za podjetja z vsaj petimi zaposlenimi obvezno, da so zaposlenim ponudili dostop do SP, vendar podjetja niso bila zavezana k plačilom. Neobvezanost plačevati prispevke je

---

pomenila, da je bilo vključevanje počasno (United Kingdom: Pension Funds Online, 2010). Leta 2005 izvedena anketa je pokazala da je 9 milijonov ljudi glede bodočih pokojnin neustrezno preskrbljenih oziroma, da ne varčujejo dovolj (Economic Survey..., 2005). Zato v letu 2012 uvajajo nov sistem, ki bo avtomatično vključil vse trenutno ne vključene v kolektivne naložbene pokojninske oblike, ki so starejši od 22 let.<sup>16</sup> Tako bo Velika Britanija *de-facto* uvedla obvezni naložbeni sistem. Delodajalci bodo v sistem NEST (*National Employment Savings Trust*) prispevali 3 odstotke, zaposleni 4 odstotke od bruto plače, država pa en odstotek davčne ugodnost, v začetnem letu pa bo mogoče na individualni račun z davčno ugodnostjo vplačati 10.000 GBP. Cilj je, da bi pri tridesetih letih starosti vključeni posameznik skupaj z dosedajšnjim sistemom dosegal nadomestitveno razmerje na ravni 45 odstotkov, pri čemer bi 30 odstotkov prišlo iz obstoječe ureditve, 15 pa iz nove (A New Pension Settlement..., 2005).

## Švedska

Švedska je nov pokojninski sistem uvedla leta 1999. Prispevne stopnje, v skupni višini 18,5 odstotka bruto plače posameznika, plačujejo tako delodajalci, kot posamezniki (nanje odpade 7 odstotkov). Prispevna stopnja se deli na 16 odstotkov, ki je namenjena prvemu stebru, organiziranem po sistemu NDC (gre za t.i. *income based pension*), 2,5 odstotka pa se alocira v sistem individualnih računov, ki se imenuje sistem *premium pension* – PPM, in ki predstavlja edinstven sistem, saj so ta sredstva, kot del prvega stebra upravljana s strani množice neodvisnih družb za upravljanje (Sweden: Pension Funds Online, 2010). Prispevki se plačujejo do ravni približno 110 odstotkov bruto plače (pribl. 32.000 EUR), nad tem zneskom pa so v istem odstotku plače obdavčene dodatno (posameznik ne plačuje prispevkov v pokojninsko blagajno, temveč ti zneski predstavljajo prihodek državnega proračuna) (Pensions at the Glance 2009, 2009).

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

NDC sistem, ki predstavlja glavnino prvega stebra indeksira navidezna stanja, ki so vknjižena v štirih ločenih evidencah, z rastjo povprečne plače. Ta je znašala od leta 1995 do 2007 2,9 odstotka letno. Da bi bil sistem fiskalno vzdržen, je bilo potrebno zagotoviti še korekcijski mehanizem, ki korigira razmerje med delovno aktivno populacijo in populacijo

---

<sup>16</sup> Kljub avtomatizmu pa se posameznik lahko iz sistema izključi (*opt-out*), saj je bila obvezna participacija zaradi naupoštevanja osebnih preferenc in okoliščin zavržena (Waine, 2009).

upokojencev (v bistvu ge za indeksacijo ne na rast plač temveč na rast mase plač) (Sweden: IOPS, 2009). Pokojninska upravičenja so izplačljiva pri dopolnjenem 65. letu, čeprav je predčasno upokojitev možna pri 61. letu (Pensions at the Glance 2009, 2009).

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo iz naslova obveznih pokojninskih oblik ob upokojitvi predstavljajo 64,1% povprečne neto plače v državi. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 odstotkov povprečne plače ob upokojitvi, predstavlja pokojnina 42,2 odstotka povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 142,6 odstotka neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

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

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

Pokojninski prispevki v drugem stebru za delodajalca do višine 35 odstotkov bruto plače posameznika predstavljajo davčno priznani odhodek, zaposlenemu pa se ne šteje v davčno osnovo. Dohodek, ki ga posameznik prejme, pa je obdavčen z dohodninsko stopnjo (Sweden: Pension Funds Online, 2010).

**Tabela 4: Struktura švedskega pokojninskega sistema**

---

<sup>17</sup> Podjetja, ki v sistem kolektivnih pogajanj niso vključena, lahko sheme ravnatoko ponudijo (Sweden: Pension Funds Online, 2010).

---

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

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

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

Stahlberg (2009) navaja, da je švedski pokojninski sistem stabilen in da nudi številne koristi. Prvič, zagotavlja spodbude za delo, saj je pričakovana pokojnina v veliki meri odvisna od velikosti vplačil in dolžine vplačevalnega obdobja; drugič, pokojninski sistem vsebuje samokorekcijske mehanizme in je fiskalno vzdržen, kar pomeni, da ne obremenjuje nadpovprečno določenih generacij na račun drugih, in tretjič, omogoča, da so vsi sloji družbe udeleženi v koristih, ki jih nudi vlaganje na kapitalnih trgih. Posebnost švedskega PPM sistema je, da se sredstva v primeru smrti posameznika pred začetkom črpanja pokojninske rente, ne dedujejo (Turner, 2009).

## Nemčija

Kancler Bismarck je javni pokojninski sistem uvedel pred več kot 120 leti, ta pa se je razširil v enega najbolj radodarnih pokojninskih sistemov na svetu. Danes predstavlja 12 odstotkov nemškega BDP, kar predstavlja več kot 2,5-kratnik ameriškega sistema socialne

varnosti (Social Security System). Pritiski iz naslova staranja prebivalstva so skupaj z vgrajenimi negativnimi motivacijskimi mehanizmi pripeljali do točke nujnosti vpeljave reform. Reformni proces se je pričel že leta 1992, kulminiral pa v letih 2001 in 2004. Riesterjeva reforma (imenovana po takratnem ministru za delo) je leta 2001 vzorčni in izjemno prepoznaven Bismarkov monolitni sistem prestrukturirala v kompleksno večstebno strukturo (Boersch Supan in Wilke, 2004), čeprav poznavalci opozarjajo, da so kljub konceptualnemu zasuku, spremembe majhne in postopne in bodo šele čez čas imele nekoliko večje posledice (Berner, 2006). OECD tudi opozarja, da bo imela Nemčija za posameznike, ki sedaj vstopajo v delovno aktivnost in bodo imeli podpovprečne dohodke, najnižjo stopnjo nadomeščanja dohodkov. Za posameznika s plačo v višini 50 odstotkov povprečne plače, projekcije kažejo nadomestitveno razmerje na ravni 43 odstotkov, za države OECD pa povprečje znaša 72 odstotkov (Germany: Highlights..., 2009). Isto trdita tudi Steinmeyer (2009) in Bonin (2009), ki pravita, da sistem slabo ščiti posameznike z nizkimi dohodki.

Danes kolektivne oblike pokojninskega sistema zajemajo približno 60 odstotkov delovno aktivnega prebivalstva, zasnovane pa so na način, da pokrivajo vse večji izpad, ki nastaja iz naslova prvega stebra (The German Pension System in Brief, 2009).

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

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

Za Nemčijo so že dolga leta značilni pokojninski skladi, ki jih ustanavljajo posamezni delodajalci. Tako so pokojninski skladi podjetij kot npr. Krupp in Siemens stari že več kot 150 let (The German Pension System in Brief, 2009). Vključenost v te oblike v Nemčiji določa kolektivna pogodba oziroma se določa v socialnem dialogu. Leta 2006 je bilo v drugi steber vključenih cca. 65 odstotkov zaposlenih (Germany: IOPS, 2009), vključenost pa je pri velikih podjetjih bistveno večja kot pri majhnih – pri podjetjih z nad 500 zaposlenimi je vključenost 90 odstotkov, pri najmanjših pa komaj 28 odstotkov (Germany: Pension Funds Online, 2010). Kljub visoki vključenosti, še sploh spričo dejstva, da so sheme prostovoljne, pa so po drugi strani vplačila relativno nizka, saj v relativnem smislu glede na dohodek predstavljajo le polovico vplačil v ZDA ali Veliki Britaniji (Germany: Highlights..., 2009). Kolektivne sheme so organizirane na oba temeljna načina (DB in DC), mogoče pa so tudi hibridne kombinacije. Zaradi dejstva, da DC sheme zahtevajo minimalno donosnost, so pa slabše davčno podprte, te sheme niso popularne.

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

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

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

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

**Tabela 5: Struktura nemškega pokojninskega sistema**

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

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

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

V Nemčiji oblasti pričakujejo, da bodo v prihodnje naložbene pokojninske oblike postajale vse bolj priljubljene. Razveseljujoče je, da po počasnem začetku, oblike tretjega stebra pridobivajo na članstvu. Dvomljivo pa je, da bodo te oblike v celoti uspele nadomestiti izpad iz naslova prvega stebra, saj so vplačila kljub številnem članstvu, mednarodno primerljivo izjemno nizka (Germany: Pension Funds Online, 2010).

## Avstrija

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



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

Prispevna stopnja v prvem stebru v Avstriji znaša 22,8 odstotka (10,25 odstotka plačujejo zaposleni in 12,55 odstotka delodajalci). Prispevki so navzgor omejeni na 52.050 EUR letno (143 odstotkov povprečne plače). DB formula je dosedaj upoštevala najboljših 18 let, do leta 2028 pa se bo doba postopoma razširila na najboljših 40 let (Austria: IOPS, 2009 in Pension at the Glance 2009, 2009). Novo uvedena kvazi-NDC formula pa je zgrajena na način, da zagotavlja 80 odstotno nadomestitveno razmerje pri upokojitvi pri 65. letu starosti s 45 let delovne dobe (45-65-80). Upokojitve so mogoče pred dopolnjenim 65. letom, vendar se pri tem upošteva odbitek, ki je določen na ravni 4,3 odstotka na letni ravni (enak odstotek velja tudi za odlaganje upokojitve). Posebna (nižja, na ravni 1,8 odstotka letno) stopnja odbitka je določena za posamezne skupine (delavce, ki delajo v težkih razmerah (Austria: IOPS, 2009). Največja mesečna pokojnina iz naslova pretočnega sistema je v letu 2005 znašala 2.480 EUR, po drugi strani pa so posamezniki z najnižjimi pokojninami deležni posebnega državnega dodatka (Ausgleichszulage)<sup>18</sup>, tako da je leta 2005 najnižja pokojnina znašala 690 EUR za posameznika oziroma 1.056 EUR za par (Pensions at the Glance 2009, 2009).

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

Prvi korak pokojninske reforme je bil narejen leta 2002 z uvedbo obveznega kolektivnega stebra, ki pokriva pokojnine udovih zakoncev (Knell et al., 2006). Prispevki se od leta

---

<sup>18</sup> Kljub kاپici gre za relativno močno redistribucijo dohodka.

2002 plačujejo v posebne t.i. *staff provision funds*, ki so od leta 2003 iz DB preoblikovani v DC sheme. Prispevke za svoje zaposlene plačujejo delodajalci, in sicer v višini 1,53 odstotka bruto plač. Delodajalci smejo prispevati več, vendar k temu niso spodbujeni, saj jim zneski nad 1,53 odstotka ne predstavljajo davčno priznanih odhodkov (Pension Country Profile: Austria, 2009).

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

V to obliko je dovoljeno vplačevati tudi posameznikom (vanj tudi prenašajo sredstva tretjega stebra preden le-ta konvertirajo v pokojninsko rento), vendar se zaradi davčne obravnave vodijo ločeno. Delodajalci so namreč do 10 odstotkov posameznikove bruto plače, opravičeni do davčnih ugodnosti (oprostitvev plačila davka).<sup>19</sup>

Zaradi narave drugega stebra in majhne pokritosti, pa tudi z namenom spodbujanja domačega trga kapitala, so oblasti leta 2003 predlagale vzpostavitev sheme tretjega stebra. Vanjo se lahko vključijo vsi davkoplačevalci, stari manj kot 62 let, dovoljeni pa sta dve osnovni finančni obliki (glej naslednje poglavje). Prispevna stopnja je določena s pogodbo med ponudnikom in posameznikom, država pa shemo davčno spodbuja, vendar zgolj do višine posameznikovega vplačila na letni ravni okrog 2.300 EUR (2.263 EUR v letu 2010). Posameznik od države pridobi približno 9 odstotkov vplačanih zneskov - davčni kredit. Zneske posameznik vplačuje iz dohodka po obdavčenju (Der Markt fuer die praemienbegunstigte..., 2010).

**Tabela 6: Struktura avstrijskega pokojninskega sistema**

---

<sup>19</sup> Oziroma v DB shemi do višine nadomestitvenega razmerja 80 odstotkov.

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

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

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

## Švica

Kljub temu, da populacija Švice šteje zgolj sedem milijonov, predstavlja pokojninski sistem tretji največji sistem v Evropi s preko 400 mlrd sredstev ob koncu leta 2007. Švica je bila nasploh prva država, ki je že na začetku šestdesetih let prejšnjega stoletja, javno artikulirala koristi večstebnega pokojninskega sistema, pa tudi prva, ki je uvedla obvezni kolektivni pokojninski steber. Pokojninski sistem ima v Švici danes tri skoraj enakovredne dele<sup>20</sup>, in sicer prvega pretočnega, ki pokriva nizko osnovno pokojnino in udovsko pokojnino in ki je univerzalen in močno redistributiven (maksimalna pokojnina je le za 100 odstotkov večja od minimalne, prispevki pa navzgor niso omejeni), obvezen kolektivni drugi steber in prostovoljen individualni tretji steber (Switzerland: Pension Funds Online, 2010). Delež sredstev za pokojnine prvega stebra znaša približno 9 odstotkov (Queisser in Vittas, 2000), prispevna stopnja pa znaša 8,4 odstotka bruto plače,

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

pri čemer je enakomerno porazdeljena med delodajalca in zaposlenega (Switzerland: IOPS, 2009). Razliko do plačila upravičenj zagotovijo država (16,36 odstotkov) in kantoni (3,64 odstotkov).

Neto pokojnine posameznika s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik predstavljajo 65,3% povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 odstotkov povprečne plače ob upokojitvi, predstavlja pokojnina 42,0 odstotka povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 68,3 odstotka neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

**Tabela 7: Struktura švicarskega pokojninskega sistema**

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

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

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

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

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

Razlog za sprejem zakona je bil v obrambni potezi, da se javni prvi steber ne bi preveč in nekontrolirano razmahnil. Obvezni steber temelji na DC obliki, vendar s posebnostjo, saj so pokojninska upravičenja določena na podlagi starostno odvisnih kreditnih točk, minimalne obrestne mere<sup>21</sup> in minimalnega anuitetnega faktorja pri oblikovanju pokojninske rente. Podjetja niso omejena, da ponudijo višje pokojnine (Switzerland: Pension Funds Online, 2010).

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

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

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

## Poljska

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

---

<sup>21</sup> Do leta 2002 je le-ta znašala 4 odstotke, potem pa je bila leta 2003 znižana na 3,25 odstotka in potem na 2,25 odstotka v letu 2004. V letu 2005 je bila obrestna mera popravljena navzgor, in sicer na 2,5 odstotka (Pension at a Glance 2009, 2009).

<sup>22</sup> Poudarjeno je bilo načelo razpršitve.

<sup>23</sup> Poljska je hkrati z uvedbo večstebrnega sistema reformirala tudi pretočni steber v smeri uvedbe navideznih računov NDC (notional defined contribution) in s tem vzpostavila tesno povezavo med

---

predstavlja največji pokojninski trg v Srednjevzhodni Evropi, in predstavlja približno 60 odstotkov celotnih sredstev regije (ob koncu leta 2008 preko 50 milijard EUR sredstev – glej spodnjo tabelo) (Poland: IOPS, 2009). Za sredstva obveznega tretjega stebra se predvideva 17 odstotno rast do leta 2015, od tega leta dalje pa naj bi sredstva rasla celo hitreje - med 17 in 23 odstotki letno (Poland: Pension Funds Online, 2010). Z reformo je Poljska dosegla, da je unikum v pozitivnem smislu v družbi držav EU, saj se za njene javne izdatke za pokojnine v naslednjih štiridesetih letih kljub neugodnim demografskim gibanjem<sup>24</sup> predvideva, da se bodo zelo znižali (od cca. 14 odstotkov danes na predvidenih 9,3 odstotka leta 2050) (Poland: Pension Funds Online, 2010).

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

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

Neto pokojnine posameznika s povprečno neto plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik predstavljajo 55,2% povprečne neto plače. Pri posamezniku s povprečno plačo 50 odstotkov povprečne plače ob upokojitvi, predstavlja pokojnina 31,6 odstotka povprečne neto plače v državi, pri posamezniku z dvakratnikom povprečne plače

---

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

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

---

ob upokojitvi glede na državno povprečje pa pokojnina predstavlja 107,6 odstotka neto plače v državi (Pensions at the Glance 2009, 2009).

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

**Tabela 8: Struktura poljskega pokojninskega sistema**

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

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

Vir: Poland: IOPS, 2009, lastni prikaz.

## Madžarska

Madžarska je pionir v reformiranju pokojninskih sistemov v Vzhodni Evropi, saj je bila prva država, ki je uvedla obvezni naložbeni drugi steber (v letu 1998), zasnovan kot DC. Obenem je pomembno prestrukturirala pretočni prvi steber, že leta 1994 pa uvedla individualne oblike pokojninskega varčevanja. Reforme so bile izpeljane na podlagi modela in priporočil Svetovne banke in s tem postavila standarde za vse ostale države regije. V letu 2006 je Madžarska uvedla tudi posebno shemo (ki so jo poimenovali četrti

steber) za prostovoljno individualno varčevanje – individualne pokojninske račune (*nyugdíj elotakarekossagi számla*) z dodatnimi naložbenimi možnostmi, ki spodbujajo dodatno varčevanje posameznikov. Madžarski pokojninski trg je za poljskim drugi največji v regiji (Hungary: Pension Funds Online, 2010).

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

Stopnja nadomestitve posameznikove neto plače pri posamezniku s povprečno plačo ob upokojitvi iz naslova obveznih pokojninskih oblik znaša 105,5 odstotka, pri posamezniku s polovično plačo 94,3 odstotka, in pri posamezniku z dvakratno plačo glede na državno povprečje pa 99,2 odstotkov (Pensions at the Glance 2009, 2009).

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

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



**Tabela 9: Struktura madžarskega pokojninskega sistema**

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

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

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

## ZDA

ZDA predstavljajo največji pokojninski trg na svetu. Ustanovitev davčno podprtih naložbenih produktov segajo nazaj do začetka 20. stoletja (United States: Pension Funds Online, 2010). V ZDA naložbene oblike predstavljajo 44% upokojenčevega prihodka, kar je za 24 odstotnih točk nad povprečjem OECD (United States: Highlights, 2009). Kljub temu pa je vsled dejstva, da javni sistem predstavlja nizko raven nadomeščanja dohodka, četrtnina upokojenih Američanov po mednarodnih standardih živi v revščini, kar ZDA za Irsko, Južno Korejo in Mehiko uvršča v sam svetovni vrh (United States: Highlights, 2009). Razlog za to gre pripisati neprimerni vključenosti ljudi z nižjimi dohodki (Gale in Orszag, 2003), kar je posledica temeljnega načela prostovoljnosti, vgrajenega v sistem.

V ZDA kolektivne naložbene oblike predstavljajo okrog 60 odstotkov vseh sredstev, ostalo pa predstavljajo naložbene oblike, v katere posamezniki vlagajo preko pokojninskih računov, imenovanih IRA (*Individual retirement accounts*). 45 odstotkov vseh sredstev na teh računih temelji na prenosih iz kolektivnih oblik, saj država preko IRA računov

zagotavlja prenosljivost pokojninskih oblik in prilagojenost potrebam posameznikov (Pension Country Profile: United states, 2008, United States: Pension Funds Online, 2010 in Investment Company Fact Book, 2010).

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

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

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

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

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

- 401(k), ki predstavlja DC shemo, oblikovano po razdelku 401(k) davčnih predpisov (*Internal Revenue Code*), ki določa, da je vplačilo odbitna postavka pri dohodnini (ne pa tudi oproščeno plačila prispevkov v prvi steber). Shema predstavlja 80 odstotkov celotnih DC oblik,
- Sheme delitve dobička (*profit-sharing plans*),
- Sheme udeležbe v lastništvu podjetja (*Employee Stock Ownership Plans*), znotraj katerega zaposleni pridobijo določeno število delnic podjetja v katerem so zaposleni,
- Pokojninski računi (IRA), kjer posamezniki akumulirajo sredstva in jih prosto alocirajo v skladu s svojimi potrebami. Gre za shemo v individualnem delu pokojninskega sistema (tretji steber), ki je velikega pomena za zagotavljanje ustreznih pokojninskih dohodkov (Investment Company Fact Book, 2010). Na te račune je tudi dovoljeno prenašati sredstva iz drugih oblik (kolektivnih), služijo pa tudi kot oblika kolektivnih pokojninskih načrtov za manjša podjetja (*Employer-Sponsored IRAs*), vendar le-teh po zneskih ni veliko<sup>25</sup>,
- SIMPLE plan (*Savings Incentive Match Plan for Employees*), ki predstavlja enostaven mehanizem za delodajalce z manj kot 100 zaposlenimi. V bistvu gre v tem primeru za IRA račune zaposlenih, na katerih lahko posameznik letno zbere 11.500 USD (14.000 USD starejši od 50 let), delodajalec pa mu doda vplačilo do 3 odstotke njegove bruto plače. Za posameznika ima ta sistem prednost pred shemo 401(k) v tem, da so sredstva neposredno tudi pred upokojitvijo dostopna posamezniku (pred letom 59,5 pa mora plačati 10 odstotkov penalov za prezgodnje črpanje).

Načrti 401(k) omogočajo delojemalcem in delodajalcem davčno odloženo vplačilo iz bruto plač do letne višine 44.000 USD oziroma največ do 100 odstotkov bruto plače. Znesek, ki ga lahko v okviru te ureditve izkoristi posameznik, je v letu 2008 znašal 15.500 USD, za starejše od 50 let pa 20.500 USD. Od leta 2006 dalje lahko posamezniki del sredstev iz računa 401(k) prenesejo na t.i. Roth račun (*Roth contributions*), kar predstavlja dodatno davčno olajšavo. Sredstva Roth računov se namreč vplačujejo iz naslova neto dohodkov in so tudi ob črpanju neobdavčeni. S tem ko posameznik prenese iz 401(k) na Roth račun, pridobi davčno ugodnost iz naslova vplačila iz bruto dohodkov, prejete pokojnine pa so izplačane kot neto zneski (čeprav gre za bruto zneske) (United States: Pension Funds Online, 2010). Na IRA račune lahko vsak posameznik letno vloži največ 5.000 USD oziroma 6.000 USD posamezniki starejši od 50 let. Tudi iz IRA računov je mogoče sredstva prenesti v t.i. Roth IRA, vendar se v tem primeru plača davek na prenešana sredstva (Pension Country Profile: United states, 2008).

---

<sup>25</sup> V poročilu Investment Company Fact Book (2010) je navedenih 200 milijard sredstev za leto 2009.

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

**Tabela 10: Struktura pokojninskega sistema ZDA**

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

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

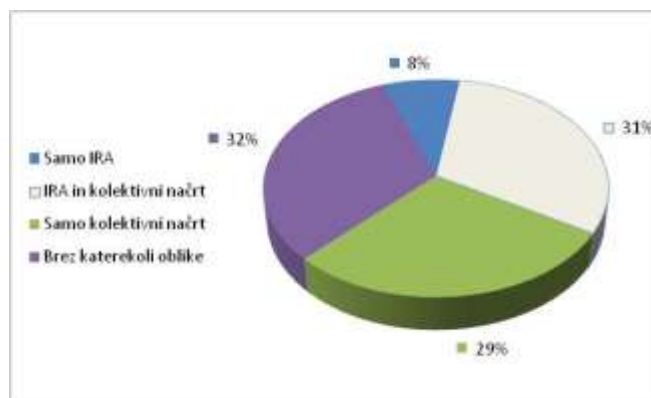
Vir: *United States: IOPS, 2009, OECD.Stat Extracts, 2010, lastni prikaz.*

Javni uslužbenci in različne vrste državnih uradnikov so v ZDA vključene v različne in ločene pokojninske načrte (403(b) je načrt za uslužbence javnih univerz, šol in neprofitnih organizacij, načrti 457 zajemajo državne uradnike in uradnike lokalnih oblasti, *Thrift Savings Plan* pa uradnike zvezne administracije), od katerih jih je še veliko zasnovanih na obliki DB (Pension Country Profile: United states, 2008). Države se trendom v privatnem sektorju niso prilagajale. Za te sheme je značilno, da imajo danes grozeče primanjkljaje, kar je tudi posledica politično popularnih potez neodgovornih guvernerjev (znižanju prispevnih stopenj in s tem kratkoročnem in kratkovidnem reševanju proračunov posameznih držav). Tako naj bi se ob dejstvu, da pokojninska upravičenja v posameznih

državah (Ohio, Colorado, Rhode Island) že danes predstavljajo več kot 50 odstotkov sredstev državnih proračunov, sredstva DB pokojninskih skladov izčrpala že med leti 2022 in 2030 (A gold-plated burden, 2010).

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

**Prikaz 3: Struktura gospodinjstev glede na imetništvo naložbenih pokojninskih oblik**



Vir: *Investment Company Fact Book*, 2010.

Problematično z vidika problematike revščine, ki je navedena na začetku razdelka, je dejstvo, da 32 odstotkov gospodinjstev ni vključenih niti v kolektivno obliko, niti individualno obliko pokojninskega varčevanja. Gale in Orszag (2003) predlagata, da bi bilo potrebno prihodnje reforme usmeriti v spodbude najšibkejšim slojem družbe, da bi jih motivirali, da bi bili udeleženi v koristih, ki jih z dolgoročnim varčevanjem prinašajo oziroma omogočajo kapitalski trgi. Glavni cilj pokojninskih sistemov je namreč zagotavljanje vzdržnih in varnih pokojnin za vse sloje družbe.

## Kanada

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

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

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

**Tabela 11: Struktura kanadskega pokojninskega sistema**

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

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

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

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

nadomeščanje nad 100 odstotkov), posamezniki zgornjega kvintila pa so bili na ravni 70 odstotkov.

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

Drugi steber sestoji iz prostovoljnih kolektivnih oblik (*Registered Pension Plans*), ki lahko vključujejo več delodajalcev, lahko pa pokojninski načrt ustanovi tudi vsak delodajalec sam. Pokojninski načrti generalno niso vezani na kolektivna pogajanja, čeprav le-ta niso izključena. Zanje velja, da njihova oblika ni predpisana, kar pomeni, da so lahko bodisi v obliki DC ali DB. Prvi, ki so v manjšini<sup>26</sup>, so lahko bodisi v običajni obliki (*Money Purchase Plan*), v okviru katere delodajalci vsak mesec plačujejo določen odstotek bruto plač posameznika<sup>27</sup>, ali v obliki sheme udeležbe pri dobičku (*Profit Sharing Pension Plans*). Pri slednjih je prispevek delodajalca odvisen od ustvarjenega dobička podjetja, ne sme pa znašati manj kot en odstotek bruto plače zaposlenih. S kolektivnimi shemami je zajetih približno 40 odstotkov kanadske delovne populacije. Vključenost je mnogo višja v javnem sektorju, in sicer znaša 86 odstotkov. Kot povsod po svetu, DB predstavljajo resen problem in dogaja se strukturna sprememba, ki bo spremenila razmerje med načrti DB in DC.<sup>28</sup> Zveza računovodij CGA (*Certified General Accountants Association*) je leta 2004

---

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

<sup>27</sup> Povprečen odstotek znaša prižno 5 odstotkov bruto plač (Pension Country Profile, 2008).

<sup>28</sup> Kot v drugih državah, je tudi v Kanadi zaznan močan trend zmanjševanja DB oblik in povečevanja DC

---

razkrila, da ima polovica pokojninskih skladov, ki so organizirani po načelu DB, primanjkljaj. Davčni režim je v drugem stebru enak kot v prvem. Prispevki so oproščeni davkov, pokojninske pa podležejo obdavčenju z dohodnino (Canada: Pension Funds Online, 2010).

Posamezniki imajo v Kanadi na voljo prilagodljiv mehanizem varčevanja za starost v obliki pokojninskih računov (tretji steber), ki so po zasnovi zelo podobni ameriškim IRA računom. Kanadčani jih imenujejo RRSP (*Registered Retirement Savings Plan*). V splošnem lahko posameznik tej obliki nameni 18 odstotkov svoje letno bruto plače, vendar se višina davčno podprtega varčevanja vsako leto, na podlagi podatkov preteklega leta glede vplačil posameznikovih delodajalcev, ugotavlja sproti. Z drugimi besedami, če je posameznik deležen več pokojninskega varčevanja s strani svojega delodajalca, je sam davčno manj podprt. Tak mehanizem sledi iz logike, da se vsakemu posamezniku omogoči enake davčne ugodnosti države, ne glede na višino vplačila njegovih delodajalcev. Če posameznik v posameznem letu ne izkoristi davčne olajšave v celoti, jo lahko prenese (izkoristi) v naslednja leta (RRSPs and other Retirement Plans..., 2009, Pension Country Profile: Canada, 2008 in Canada: IOPS, 2009 online 2010).

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

## Avstralija

V Avstraliji je pokojninski sistem sestavljen iz treh stebrov. Prvega predstavlja močno redistributivni pretočni steber, ki ga zagotavlja država približno 75 odstotkom upokojencev<sup>29</sup> (*Age Pension*) (posamezniki oziroma podjetja vanj ne plačujejo prispevkov), drugega obvezni kolektivni steber, ki je organiziran v obliki t.i. *superannuation skadov*, tretjega pa tvori sistem prostovoljnega varčevanja v okviru RSA pokojninskih računov (*Retirement Savings Accounts*) (IFSA 2009 International..., 2009 in Australia: Pension Funds Online, 2010). Avstralski pokojninski sistem je obravnavan kot zgledni primer ureditve tega področja. Zaradi dobro zasnovanega kolektivnega sistema, ima Avstralija tudi enega najbolj razvitih naložbenih delov (Australia: Pension Funds Online, 2010), ki ima številne pozitivne narodnogospodarske učinke (razvoj trga kapitala,

---

oblik. Pokritost zaposlenih z DB oblikami se je v desetih letih zmanjšala za deset odstotnih točk (iz 44 odstotkov leta 1992 na 34 odstotkov leta 2003), pri čemer je največje zmanjšanje zgodilo v privatnem sektorju (Canada: Pension Funds Online, 2010).

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

---



vključno s segmentom tveganega kapitala, večja raven prihrankov, večja gospodarska rast) (Better Living Standards..., 2009).

Polna upokojitvena doba za moške znaša 65 let, za ženske pa 63, v letu 2014 pa se obe dobi izenačita. Najnižja starost za črpanje sredstev iz naslova drugega stebra pa je 55 let, se pa bo do leta 2025 postopno povišala na 60 let (Australia: Highlights..., 2009). Podobno kot v ZDA in Kanadi, tudi v Avstraliji naložbene oblike predstavljajo velik del celotnega dohodka posameznikov (45 odstotkov), po drugi strani pa je res, da približno četrtina upokojenih Avstralcev živi v revščini, kar je dvakratnik glede na povprečje države OECD (Australia: Highlights..., 2009).

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

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

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

- skladi posameznih podjetij (*corporate superannuation funds*), ki so omejeni na zaposlene dotičnega podjetja,
- sektorski skladi (*industry superannuation funds*), v katere se lahko vključijo zaposleni določenih gospodarskih dejavnosti,
- skladi javnega sektorja (*public-sector superannuation funds*), v katere so vključeni javni uslužbenci,
- odprti pokojninski skladi (*retail superannuation funds*), ki predstavljajo sklade, oblikovane s strani finančnih institucij, v katere se lahko vključi katerikoli posameznik ali podjetje s svojimi zaposlenimi, in
- majhni pokojninski skladi (*small superannuation funds*), ki imajo samo do pet članov in le-ti tudi služijo kot skrbniki (*trustee*) sklada. Lahko so v obliki SAF (*Small APRA fund*), depozitnega individualnega sklada (*single-member approved deposit funds*) in lastno-upravljanega sklada SMSF (*self-managed superannuation funds*).

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

**Tabela 12: Struktura avstralskega pokojninskega sistema**

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

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

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

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

Country Profile: Australia, 2008 in Australia: Pension Funds Online, 2010). Posameznikom so na voljo tudi pokojninski računi RSA (*Retirement savings accounts*) v tretjem stebru, ki predstavljajo produkte bank in življenjskih zavarovalnic. Zanje je značilno, da imajo garantirano glavnico (Australia: IOPS, 2009).

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

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

Število vključenih posameznikov presega številko 29 milijonov. Največji delež sredstev pokrivajo odprti skladi (32 odstotkov), sledijo pa majhni pokojninski skladi (25 odstotkov). Po številu (stanje junija 2007) je največ majhnih pokojninskih skladov (99,8 odstotka oziroma 365.992), sledi 289 skladov posameznih podjetij in 172 odprtih skladov. (Australia: IOPS, 2009 in Pension Country Profile: Australia, 2008). Za sredstva drugega stebra, ki so konec leta 2008 znašala 430 mlrd EUR, se predvideva, da bodo do leta 2020 rasla s stopnjo rasti 10 odstotkov letno (Australia: Pension Funds Online, 2010).

---

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

## 6. Finančni produkti v pokojninskih sistemih in njihove značilnosti

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

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

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

Pokojninske oblike so zgodovinsko odigrale pomembno vlogo pri prehodu na avtonomne oblike, torej oblike, kjer so naložbe za namen zagotavljanja pokojninskih pravic ločene od

---

naložb sponzorskih podjetij. Verjetno se zaradi okoliščin in trenutka, v katerem se je to v posamezni državi zgodilo, te oblike med državami tako razlikujejo med seboj.

## Velika Britanija

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

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

Individualne oblike so bile uvedene leta 1988, in sicer kor oblika, ki jo vzpostavi vsak posameznik z neodvisno finančno institucijo. Oblike, ki zadostijo določenim kriterijem (maksimalni letni upravljavski stroški so omejeni na 1,5 odstotka prvih deset let in 1 odstotek nad desetimi leti, brezplačno prejemanje in izplačevanje sredstev na/iz računa in sprejemanje enkratnih vplačil 20 GBP) so poimenovane *Stakeholder pension* in so ciljane na zaposlene z letnimi dohodki med 10 in 20 tisoč GBP (IFSA 2009, 2009). Te oblike zaradi prilagodljivosti in cenovne učinkovitosti uporabljajo tudi delodajalci (te oblike se potem imenujejo *group personal pensions*) in tako mešajo drugi in tretji steber. Ta oblika tudi lahko služi za izključitev iz sistema S2P (United Kingdom: Pension Funds Online, 2010).

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

Zasnova sistema NEST, ki bo uveden leta 2012 pa kot cilj zasleduje visoko cenovno učinkovitost in gradi na velikem obsegu in uvedbi neodvisne centralne enote za alokacijo vplačil (United Kingdom: IOPS, 2009; Waine, 2009). Posameznikom bo ponujena strukturirana izbira, za neodločene pa bo ponujen tudi izhodiščni sklad (*default fund*) (Defined-Contribution..., 2008). Ob koncu leta 2006 je britansko ministrstvo za delo parlamentu predstavilo študijo, v kateri so povzeli prednosti in slabosti različnih možnih modelov implementacije osebnih pokojninskih računov. Vidiki presoje so bili nabor naložbenih možnosti, struktura administratorja oziroma zasnova registra (množica ponudnikov ali centralizirani, monopolni operater), število vključenih skladov in izbira

default oblike (Personal Accounts..., 2006). S ciljem doseči maksimalno pokritost (posamezniki še vedno imajo možnost, da se iz sistema izključijo) in minimizirati stroške je bil ob premisi, da se večina posameznikov ne zna odločati na podlagi dosegljivih informacij, sprejet model s centralnizirano oziroma monopolno centralno enoto (*personal accounts board*), ki naj bi zagotavljala uravnoveženost med preprostostjo za večino in možnostjo izbire za manjšino vključenih, izključevala možnosti marketinških kampanj (oziroma prodajnih kanalov - agentov) posameznih ponudnikov skladov in tako zagotavljala najnižje možne stroškovne obremenitve, zaradi možnosti pogajanja centralne enote s ponudniki skladov pa nadalje zniževala stroškovne obremenitve<sup>31</sup> in zagotavljala razvoj znanj privatnega sektorja za bogato ponudbo finančnih oblik (Personal Accounts..., 2009, str. 68).

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

**Tabela 13: Struktura naložb**

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

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

## Švedska

---

<sup>31</sup> Stroški upravljanja naj bi bili omejeni celo na nivo med 0,3 in 0,5 odstotki, proti čemur je slišati glasne kritike iz krogov ponudnikov finančnih produktov (Waine, 2000).

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

Skladi morajo biti upravljeni po načelu odgovornega strokovnjaka in spoštovati pravila UCITS direktive glede razpršitve naložb. Za PPM sklade je značilna relativno visoka alokacija premoženja v delnice, in velja tudi za *default* sklad, saj naj bi ravno velika izpostavljenost delnicam predstavljala koristi za slehernega posameznika, saj so pričakovane donosnosti na dolgi rok bistveno višje od pričakovanih donosnosti iz naslova depozitov in obveznic.

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

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

Pokojninski ustroj švedskega drugega stebra temelji na zavarovalnicah. Sheme, ki so bile tradicionalno zasnovane na principu DB, kažejo jasen trend prehoda na princip DC. Oblika SAF-LO pokriva delavce privatnega sektorja (1,8 milijona delavcev) in nudi dve temeljni

---

obliki: tradicionalno zavarovanje z udeležbo na dobičku (*with-profit contracts*) in naložbeno zavarovanje (*unit-linked contracts*). Shema deluje kot centralna koordinacijska enota (v upravnem odboru so predstavniki socijalnih partnerjev), ki na trgu izbira produkte zavarovalnic za vključevanje posameznikov v okviru tradicionalnega zavarovanja. V primeru izbora naložbenega zavarovanja pa si posameznik sklad, na katerega je vezana zavarovalna polica, izbira sam. Shema ITP, ki pa vključuje ostale zaposlene v privatnem sektorju (*white collar workers*) je podobna shemi SAF-LO, s tem, da mora biti 50 odstotkov vplačil namenjenih tradicionalnemu zavarovanju, ki garantira 3 odstotno donosnost (Defined-contribution..., 2008).

**Tabela 14: Struktura naložb drugega stebra**

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

Vir: Sweden: IOPS, 2009, lastni prikaz.

## Nemčija

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

- posameznik se zaveže neprekinjeno mesečno (konstantne ali naraščajoče zneske) vplačevati na račun,
- pokojnine se ne morejo izplačati pred 60. letom oziroma ob upokojitvi,
- ponudniki finančnih produktov morajo garantirati vračilo vplačanih sredstev,
- pokojninske rente so lahko doživljenjske, lahko pa so kombinacija razvarčevalnega plana in doživljenjske rente po posameznikovem 85. letu,
- finančni produkt lahko vključuje tudi udovske pravice,
- finančne produkte lahko ponujajo zavarovalnice (predvsem naložbena zavarovanja), banke (depoziti in ostali bančni produkti) ali družbe za upravljanje (investicijski skladi,),
- stroški distribucijskega kanala morajo biti poravnani skozi obdobje desetih let, kar preprečuje, da so vplačila v prvih obdobjih večinoma namenjena plačilu stroškov pridobivanja člana,



- ponudniki morajo spoštovati pravila o transparentnosti in svojim članom zagotavljati določene informacije,
- vključeni člani imajo pravico varčevanje prekiniti oziroma prenesti sredstva v drugo »Riesterjevo rento« istega ali konkurenčnega ponudnika,
- sredstva ni mogoče cedirati, hranjena pa morajo biti ločeno od premoženja finančnih institucij.

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

V kolektivnem delu pa v Nemčiji poznajo več oblik, med katerimi lahko delodajalec prosto odloča. Najbolj običajno obliko (nekaj manj kot 60 odstotkov) predstavljajo knjižne rezerve (*book reserves*), sledijo t.i. *Pensionsfonds* (22 odstotkov), t.i. *Pensionskassen* (21 odstotkov), direktna zavarovanja (12 odstotkov) in *Unterstützungskassen* (8 odstotkov) (Defined Contribution..., 2008). Knjižne rezerve predstavljajo obliko, kjer so pokojninska sredstva sestavni del bilance podjetja, ki tudi nosi vsa tveganja v zvezi z nezadovoljivim upravljanjem premoženja glede na pokojninska upravičenja in tveganja dolgoživosti, razen če se ne pozavaruje. Po drugi strani pa za te oblike ne veljajo omejitve naložbene politike. Davčna ureditev ne zahteva izločevanje sredstev za namen kritja pokojninskih obveznosti (*earmarking*), čeprav se podjetja vse bolj pogosto odločajo za oblikovanje posebnih naložb in celo za prenos le-teh (z njimi pa tudi obveznosti) na zunanje institucije preko posebnih dogovorov (*Contractual Trust Arrangement - CTA*) (Germany: Pension Funds Online, 2010). *Pensionsfonds* so na voljo komaj od leta 2001 in predstavljajo avtonomne oblike, ki jih lahko oblikujejo posamezna podjetja, finančne institucije (banke, družbe za upravljanje, zavarovalnice) ali združenja delodajalcev ali sindikat. Posameznikom morajo garantirati znesek vplačil v sklad. *Pensionskassen* pa so posebne zavarovalnice, ki jih ustanavljajo posamezni delodajalci ali skupina le-teh. Poslujejo po zavarovalniških principih (Defined Contribution..., 2008). Zaradi relativno visokih stroškov jih ustanavljajo samo večja podjetja (The Pension Systems in Brief, 2009).

Konec leta 2007 je 178 *Pensionsfonds* in *Pensionskassen* skupaj upravljale 100 milijard EUR vredno premoženje, vseh vključenih članov pa je bilo 7,5 milijonov.

**Tabela 15: Struktura naložb**

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

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

Vir: Germany: IOPS, 2009, lastni prikaz.

## Avstrija

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

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

Na koncu prvega četrtletja 2010 so državne obveznice predstavljale 40 odstotkov sredstev teh oblik, nadaljnjih 17 odstotkov podjetniške obveznice in 5 odstotkov depoziti, delež delnic pa je znašal 30 odstotkov (Quartalsbericht Q1 2010, 2010). Spodnja standardizirana tabela prikazuje strukturo premoženja vseh naložbenih pokojninskih oblik ob koncu leta 2008. Ker so vključene tudi naložbene oblike tretjega stebra, je odstotek delnic nekoliko večji, saj so te oblike namenoma usmerjene v delnice, in to delnice trgov v razvoju, kamor so nadzorniki, s ciljem podpreti razvoj domačega trga kapitala, uvrstili tudi domači avstrijski trg. Zakon o tretjem stebru (ki je znan po akronimu *Praemienbegünstigte Zukunftvorsorge*) je namreč določil, da mora biti najmanj 40 odstotkov sredstev, zbranih v

teh oblikah, naloženih v delnicah na teh trgih (Austria: Finding a New Retirement Income Mix, 2008).<sup>32</sup>

**Tabela 16: Pokojninski produkti in struktura naložb**

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

Vir: Austria: IOPS, 2009, lastni prikaz.

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

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

## Švica

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

**Tabela 17: Struktura naložb**

---

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

---

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

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

V okviru drugega stebra sistem knjižnih rezerv po nemškem vzoru ni dovoljen, temveč morajo biti sredstva izdvojena v posebno eksterno obliko. Ustanovljena mora namreč biti fundacija, ki je ločena pravna osebnost, ki igra vlogo skrbnika. Fundacija je lahko popolnoma avtonomna, kar pomeni, da zagotavlja starostne, udovske in invalidske pokojnine, ali pa pol-avtonomna, kar pomeni, da slednji pravici pozavaruje eksterno. Upravni odbor fundacije mora poskrbeti za skrbniško odgovorno upravljanje naložb oziroma postavljanje in izvajanje naložbene politike fundacije. Upravljanje naložb lahko zaupa katerikoli (tudi tuji) instituciji (banki, družbi za upravljanje, borzno-posredniški hiši, zavarovalnici). Manjša podjetja se lahko tudi priključijo skupinskim fundacijam (*collective foundations*), ki jih navadno ustanovijo zavarovalnice ali banke (Switzerland: Pension Funds Online, 2010).

Konec leta 2007 je bilo v strukturi naložb kolektivnega dela<sup>33</sup> nekaj manj kot 16 odstotkov delnic, kar je odraz naložbenih omejitev in gospodarske krize (Switzerland: IOPS, 2009).

## Poljska

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

Pokojninski računi IKE ponujajo in administrirajo družbe za upravljanje, borzni posredniki, banke in zavarovalnice. Kot že omenjeno računi IKE ponujajo široko paleto

---

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

finančnih naložb, ki so omejeni samo s pogodbo med vključenim posameznikom in ponudnikom, ki posameznikom omogočajo, da se izpostavijo tržnemu tveganju v želeni meri. Sistem ne nudi garancij oziroma minimalnih donosnosti in je zelo odprt tudi z vidika dopuščenih stroškov, ki jih regulira konkurenca.<sup>34</sup> Sistem nadzira direktno regulator trga finančnih instrumentov, ki nadzira tudi finančne institucije na domačem trgu. Posamezniki lahko prehajajo med ponudniki (prenašajo sredstva med IKE računi), in to brez stroškov, v kolikor je od odprtja računa preteklo dvanajst mesecev. Sredstva lahko posameznik z računa črpa pred upokojitvijo v celotnem znesku, vendar v tem primeru plača kazen, hkrati pa mora tudi zapreti IKE račun (Poland: IPOS, 2009 in Szczepinski, 2009).

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

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

- razkrivanja celotnih stroškov izvajalcev IKE sistema,
- večje podpore (storitveni del) in informiranje vključenih posameznikov s strani finančnih institucij izvajalk sistema,
- črpanja sredstev pred dopolnjeno starostjo 60 let, in
- vzpostavitve sistema poročanja o celotnem sistemu IKE (poudarja torej vlogo registra oziroma centralne statistike).

Zasnova poljskega naložbenega pokojninskega sistema tretjega stebra<sup>35</sup>, ki predstavlja glavnino (PTE) pa temelji na odprtih pokojninskih skladih (OFE), ki so neodvisne pravne osebe v lasti vključenih posameznikov in jih upravljajo pokojninske družbe (*pension fund societies*), čigar premoženje je ločeno od premoženja pokojninskih skladov (Poland: Pension Funds Online, 2010). Posamezniki lahko prosto izbirajo izvajalca in s tem izbirajo naložbeno politiko. Ob koncu leta 2008 je bilo registriranih 15 pokojninskih skladov, ki so

---

<sup>34</sup> Stroški so temeljni sestavni del pogodbe med vključenim posameznikom in finančno institucijo, ki ponuja IKE račune.

<sup>35</sup> Je obvezen, vanj se steka v prejšnjem poglavju omenjenih 7,3% plač.

---

upravljali 53 milijard sredstev in vključevali nekaj več kot 13 milijonov posameznikov (Poland, IOPS, 2009).

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

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

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

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

**Tabela 18: Struktura naložb**

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

Vir: Poland: IOPS, 2009, lastni prikaz.

Prostovoljni drugi steber (PPE), uveden leta 1999 na osnovi DC, torej ni prinesel zelenih rezultatov. Poleg razlogov, ki so navedeni zgoraj, je kriva davčna obravnava, ki je zasnovana na vplačilih iz neto plač. Nezadostne davne spodbude (davčna stimulacija je bila oblikovana na osnovi oprostitve davka na kapitalske dobičke in oprostitve plačila prispevkov v višini 7 odstotkov posameznikove bruto plače) so torej rezultirale v nezadostnem zanimanju delodajalcev. Poleg tega pa poljski delodajalci vsled visoke

---

stopnje brezposelnosti niso čutili posebne potrebe prostovoljno zagotavljati dodatnih pravih za potrebe zadrževanja sposobnih kadrov (Poland: Pension Funds Online, 2010).

Pokojninski sklad je lahko znotraj sistema PPE oblikovan kot investicijski sklad ali pa kot zavarovalnica, lahko pa jih oblikujejo tudi pokojninske družbe iz obveznega tretjega stebra. V primeru zavarovanja delodajalec pri zavarovalnici sklene skupinsko zavarovanje (Defined-contribution..., 2009). Sredstva so prenosljiva na pokojninski račun IKE, ne pa tudi na individualne račune v okviru obveznega dela (v OFE sklad), kar *de facto* pomeni, da so sredstva neobdavčena (podjetja pa sredstva vplačujejo iz bruto plač!). Zaposleni lahko prosto izbirajo med več PPE skladi in s sredstvi znotraj sistema tudi prosto razpolagajo.

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

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

## Madžarska

Na Madžarskem posamezniki lahko varčujejo na pokojninskih računih, ki jih upravljajo banke in investicijski svetovalci (Chybalski, 2009). Splošno je ta oblika znana kot četrti steber. Vanj sodi tudi sklepanje naložbenih življenjskih zavarovanj (Hungary: IOPS, 2009; Erdop in Fulop, 2007). Varčevanje v tej obliki, po vzpostavitvi leta 2006 postaja priljubljeno, do tedaj pa so bili posamezniki, ki so se zavedali problema nizkih bodočih pokojnin, glede varčevanja znotraj pokojninskega sistema vezani na prostovoljne

---

pokojninske sklade tretjega stebra, in seveda obvezne v drugem stebru. Glavni namen uveljavitve te sheme je bil ponuditi dodatne naložbene možnosti posameznikom in s tem dati dodaten zagon namenskemu pokojninskemu varčevanju. Posamezniki lahko znotraj te ureditve investirajo po lastni presoji oziroma s pomočjo izbranega investicijskega svetovalca (finančne institucije) v neposredno delnice, obveznice, vzajemne sklade in finančne instrumente denarnega trga. Država spodbuja varčevanje v obliki davčnega kredita (t.i. *matching contribution*) do 30 odstotkov vplačanih sredstev, vendar največ do cca. 400 EUR letno, in v obliki oprostitve davka na kapitalske dobičke. Stroški upravljanja pokojninskih računov, ki jih zaračunavajo finančni posredniki, znašajo okoli enega odstotka sredstev na upravljanju (International Update: Recent ..., 2006).

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

Zaposleni si izberejo bodisi odprt bodisi zaprt sklad. Pet največjih skladov, ki so vsi pod okriljem finančnih skupin (bank, specializiranih kredit institucij oziroma zavarovalnic), upravljajo 80 odstotkov celotnih sredstev, kar pomeni, da je trg izjemno močno koncentriran. Skladi so v letu 2007 implementirali naložbeno politiko življenjskega cikla, in sicer ponujajo tri predpisane oblike (konzervativno, uravnoteženo in obliko, osredotočeno na rast) (Hungary: IOPS, 2009). Preskok se je zgodil po kritikah glede prenizke donosnosti, ko so bile odpravljene tudi omejitve glede največjih odstotkov sredstev, ki jih lahko sklad investira v delnice, sklade zasebnega kapitala (*private equity*) in hedge sklade, ter s tem upoštevana priporočila po možnosti izkoriščanja znanja sodobne finančne teorije glede učinkov razpršitve premoženja in uravnotežitve varnosti pokojninskih prihrankov in potencialov finančnih trgov (Hungary: Pension Funds Online, 2010).

Upravljavski ustroj madžarskih obveznih pokojninskih skladov temelji na skupščini članov, kot najvišjem upravljavskem organu. Glasovanje na skupščini enakomerno zastopano s strani članov ne glede na višino sredstev posameznika. Skupščina izbira odbor direktorjev z mandatom petih let. Odbor je zadolžen za izbor investicijskega svetovalca oziroma finančne institucije, ki bo upravljala z naložbami sklada, za izbor aktuarja, pravne pomoči, skrbnika in revizorja. Odbor je nadalje zavezan vzpostaviti interne postopke glede upravljanja premoženja in vrednotenja naložb in redno poročati nadzorniku ter informirati

---



vključene člane. Glavna skupščina tudi izbere nadzorni svet, v katerem morajo člani imeti večino (Hungary: Pension Funds Online, 2010).

Prostovoljni pokojninski skladi, ki jih je bilo leta 2004 na trgu 7.536, imajo enako institucionalno zasnovo kot obvezni. V tej obliki je posameznikom dopuščeno, da neomejeno in praktično brezplačno prenašajo svoja sredstva med različnimi skladi (prenos stane 15 EUR), skladi pa tudi niso zavezani doseganju minimalne donosnosti, kar pomeni, da so naložbene politike bolj sproščene. V letu 2007 je bilo v te oblike vključenih 1,3 milijona posameznikov<sup>37</sup> (Hungary: IOPS, 2009).

**Tabela 19: Struktura naložb**

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

Vir: Hungary: IOPS, 2009, lastni prikaz.

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

---

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

<sup>37</sup> Delovna sila na Madžarskem šteje 4,2 milijona posameznikov (Pension Country Profile: Hungary (2008)).

---

## ZDA

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

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

- ustrezno poročanje in razkritja,
- pravila pridobivanja pravic,
- pravila glede zadostnosti naložb (pokritost obveznosti<sup>38</sup>),
- skrbniška odgovornost izvajalca, in
- administriranje.

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

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

- Pokojninski bančni račun (*bank trust oz. custodial account*), ki je odprt pri bankah in hranilnicah, in omogoča naložbe v depozite in različne bančne produkte,
- Pokojninski račun pri družbah za upravljanje (*trust oz. custodial account*), ki je odprt pri družbah za upravljanje in omogoča neposredno vlaganje v investicijske oz. vzajemne sklade,
- Individualni trgovalni račun (*self-directed account*), ki je odprt pri borzno-posredniških družbah.

Ta oblika pokojninskega varčevanja je lahko v ZDA organizirana tudi kot individualna pokojninska renta (*individual retirement annuity*). Torej, zakonodaja omogoča nakup rente, ki je opredeljena že v času varčevanja. Tovrstnih produktov je na ameriškem trgu precej in inovativnost na tem področju je velika. Obstaja široka paleta rent – od

---

<sup>38</sup> Gre za določila, pomembna za DB načrte.

<sup>39</sup> Te predvsem sledijo logiki naložbenih politik življenjskega cikla.

---

variabilnih, do stalnih, takšnih, ki omogočajo prilagodljiva plačila, do takšnih, ki so vezana na vzajemne sklade ali posebne indekse. Tovrstni produkti zahtevajo usposobljen in visoko strokoven kader, za zavarovalnice pa predstavljajo relativno veliko tveganje, saj morajo predvideti razmere na kapitalnem trgu v zelo dolgem obdobju (v času vplačevanja in izplačevanja). Po drugi strani pa morajo premagati konkurente, kar pomeni vgrajevanje visokih donosnosti, za katere se lahko izkaže da so nerealne oz. nevzdržne (Berk et al., 2010).

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

IRA račun administrira finančna institucija, ki za vključene člane opravlja tudi storitve svetovanja in opravlja storitve poročanja. Posameznik lahko tekom leta vplačuje poljubne zneske, davčna spodbuda pa je omejena na 5.000 USD, oziroma 6.000 USD za osebe starejše od 50 let. Zgornji dovoljeni znesek se vsako leto poveča za stopnjo inflacije (Setting Up an IRA (2005)). Izjemno pozitivna lastnost IRA računov je enostavna zasnova, oblika pa služi povečevanju prenosljivosti pokojninskih sredstev. Posamezniki namreč lahko iz kolektivnih oblik privarčevana sredstva prenesejo na IRA račune, v primeru, da so nezadovoljni s finančno institucijo, ki upravlja IRA račun, pa le-to lahko prosto zamenjajo. Ta prilagodljivost manjka v državah EU, za katere EFAMA poudarja, da neprenosljivost oblik predstavlja resen problem mobilnosti na trgu delovne sile (The European Personal Pension Account, 2005). IRA računi posameznikom tudi omogočajo, da lahko delno predčasno in začasno črpajo sredstva iz računa (zadolžitev na osnovi sredstev računa ali zastava sredstev IRA).

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

**Tabela 20: Struktura naložb v okviru pokojninskih računov v ZDA**

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

Vir: *Investment Company Fact Book*, 2010.

## Kanada

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

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

**Tabela 21: Struktura naložb**

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

Vir: Canada: IOPS, 2009, lastni prikaz.

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

## Avstralija

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

Rdeča nit avstralske ureditve je načelo skrbnosti. Kvantitativne omejitve niso podane, razen tistih, ki prepovedujejo vlaganje v sponzorska podjetja (zgornja meja je 5 odstotkov). Skladi pa se ne smejo zadolževati ali pa posojati sredstev svojim članom. Kot večina anglosaških držav, imajo tudi avstralski pokojninski skladi relativno velike izpostavljenosti delniškimi trgov. Pokojninski skladi imajo v lasti približno tretjino avstralskega trga kapitala, ki v njihovih bilancah (posredno ali neposredno, torej preko vzajemnih skladov) predstavljajo približno 50 odstotkov naložb. Tujih naložb imajo približno 22 odstotkov (Australia: Pension Funds Online, 2010).

Večina skladov ponuja več naložbenih možnosti (naložbenih politik). Od leta 2005, ko lahko posamezniki sami izbirajo naložbeno politiko, jih to možnost izkorišča slaba polovica, bolj pogosto se to dogaja pri varčevalcih v odprtih skladih. V primeru, da si

---

<sup>40</sup> Omejitev je edino čistost kovine. Zlato mora imeti vsaj 99,5-tno čistost, srebro pa 99,9. Žlahtne kovine morajo biti kupljene bodisi direktno od proizvajalca ali pa finančne institucije (RRSPs and Other Retirement Plans..., 2009).

posameznik ne izbere zelene alokacije, izhodiščno naložbeno politiko (*default*) izbere delodajalec. Le-ta navadno vsebuje med 60 in 75 odstotkov delnic.

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

**Tabela 22: Struktura naložb**

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

Vir: Australia: IOPS, 2009, lastni prikaz.

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

## 7. Ureditev področja pokojninskih rent

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

Temeljna dilema, ki se na področju pokojninskih rent pojavlja, se nanaša na možnosti, da posameznik ob upokojitvi oziroma ob dosegu določene starostne meje, s privarčevanimi

sredstvi sam razpolaga. Nekatere države (konzervativnejše) dopustijo zgolj obliko rente, kjer tveganje dolgoživosti nosi zavarovalnica, pri kateri posameznik rento kupi. Bolj liberalne države pa dopuščajo tudi popolnoma prosto razpolaganje s privarčevanimi sredstvi (Whitehouse, 2007). Tako je npr. v državah Latinske Amerike popolnoma običajno, da se posamezniki odločajo za postopno razvarčevanja oziroma sukcesivno unovčevanje privarčevanih sredstev (*phased withdrawal*). Tako se lahko posameznik, ki je varčeval v vzajemnih skladih, odloči vsako leto unovčiti določeno število (odstotek) enot skladov. Ravno tako to velja za ZDA (Maurer in Somova, 2009). Za države kontinentalne Evrope in Veliko Britanijo, kakor tudi za države Vzhodne Evrope, pa velja, da morajo posamezniki privarčevana sredstva pretvoriti v pokojninsko rento (Maurer in Somova, 2009; Whitehouse, 2007), kar zmanjšuje veljavnost argumenta, da gre pri pokojninskem varčevanju za individualna sredstva in kar bistveno zmanjšuje maneverski prostor posameznikov, da financirajo nepričakovane izdatke. V slednjih navadno v takšno, ki je indeksirana s cenami življenjskih potrebščin. Država z največ možnostmi glede oblik črpanja privarčevanih sredstev je Avstralija, kjer lahko posameznik izbira različne načine indeksacije in pokritja tveganja dolgoživosti (Whitehouse, 2007), državi z največ izkušnjami pa sta Velika Britanija in Čile (Turner, 2009).

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

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

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

želijo zapustiti dediščino pa izgubijo celo med 36 in 81 odstotki pokojninskega premoženja ob upokojitvi.

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

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

V splošnem pa se režimi pokojninskih rent zelo razlikujejo med drugim in tretjim stebrom. Navadno velja, da so pokojninske rente iz naslova drugega stebra regulirane bistveno bolj rigorozno kot pokojninske rente iz naslova tretjega stebra (Turner, 2009). Nadalje je še značilno, da pokojninske rente iz naslova dodatnega pokojninskega varčevanja, čeprav močno izgubljajo kupno moč v času, pogosto niso indeksirane, kar je v nasprotju z pokojninami iz prvega stebra, ki so praviloma vedno indeksirana (v mnogih državah tudi oziroma vsaj delno z rastjo plač).

## Velika Britanija

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



črpati sredstva pa je določena pri 75 letih (Murthi et al, 1999). Turner (2009) navaja, da je neobličajno, da so pokojninske rente indeksirane z inflacijo.

## Švedska

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

## Nemčija

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

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

## Avstrija

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

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

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

## Švica

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

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

## Poljska

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

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

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

## Madžarska

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

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

## ZDA

Kolektivne DC sheme v ZDA so večinoma sheme, iz katerih pokojnine se obremenijo z dohodnino, črpajo pa se lahko v različnih oblikah, od enkratnih zneskov, programiranega razvarčevanja ali doživljenjskih pokojninskih rent. Isto velja tudi za IRA račune. Roth računi so izjema v davčnem smislu, saj je davčni režim pri vplačilih temelječ na neto zneskih in je zato tudi črpanje pokojninske rente oziroma v splošnem zneskov na osnovi varčevanja, neobdavčeno. Mogoče je tudi zadržati izplačilo do določenega leta. Pri IRA računih do leta 70.

## Kanada

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

## **Avstralija**

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

## **Sklepna misel**

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

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

Samoumevno je, da bi morali v vsakem primeru dopustiti, da se sredstva dodatnega pokojninskega varčevanja, in sicer tako kolektivnega kot individualnega, po odločitvi posameznika, črpajo z odlogom – torej, kasneje od upokojitve po pravilih prvega stebra. To bi posameznikom omogočalo višjo blaginjo npr. v primeru, da ob upokojitvi pride do drastičnega padca vrednosti finančnih instrumentov. Poleg tega bi bilo smiselno dopustiti,

da bi posameznik vsaj del sredstev v tretjem stebru lahko zastavil oziroma se na podlagi sredstev P računa začasno zadolžil.

## **8. Spremljava in nadzor v dodatnem pokojninskem sistemu**

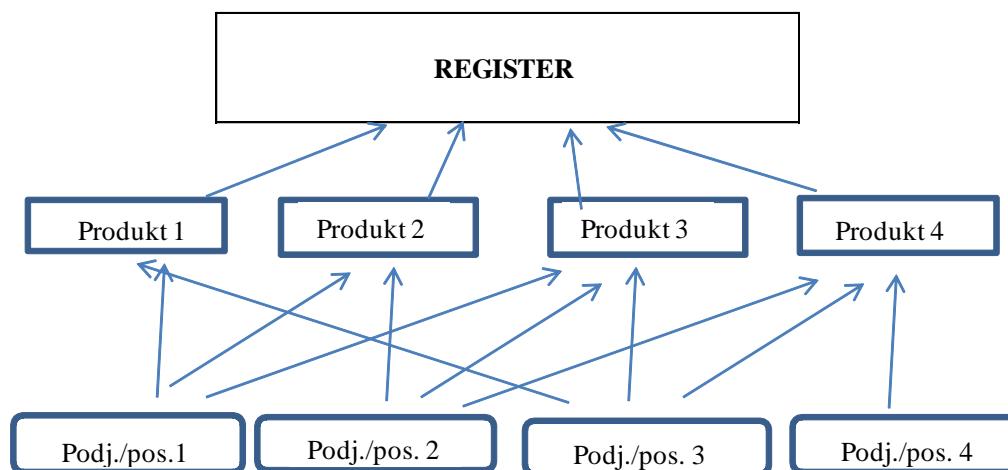
Robustna spremljava in nadzor sta ključni lastnosti dobrih naložbenih pokojninskih sistemov, in sicer tako z vidika posameznika, kakor države. Slednjo najprej zanima spoštovanje delovne zakonodaje in skrb za socialno varnost, ravno tako pa seveda tudi spoštovanje davčnih predpisov in urejenost finančnega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

Ključnega pomena v vseh državah igra zasnova pokojninskega registra, ki je zelo odvisna od stopnje (de)centraliziranosti ponudnikov produktov. Register zagotavlja preglednost in nadzor nad sistemom in služi tako kot osnova za ugotavljanje skladnosti poslovanja udeleženih strank (in morebitnih odstopanj), kakor tudi za informiranje, in sicer tako posameznikov na individualni ravni, kot države na agregatni ravni, skupaj z zagotavljanjem zbirnih statistik sistema. Pomembna funkcija registra je tudi sledenje transakcijam. S tem namreč, ko predpišemo, da morajo finančne institucije skrbniki vse spremembe v določenem roku registrirati (in navesti referenco na svoje interne dokumente), register predstavlja mehanizem za preprečevanje morebitnih napak in prevar. Generalno lahko sisteme razdelimo na decentralizirane, centralizirane in kombinacijo obojega.

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

temeljna pomanjkljivost pa počasnost in višji stroški plačilnega prometa in slabši nadzor nad celotnim sistemom.

**Prikaz 4: Prikaz decentralizirane zasnove naložbenega pokojninskega sistema**



Vir: lastni prikaz.

Centralizirane sisteme za sprejemanje vplačil in vzdrževanje evidenc imajo na drugi strani, Argentina, Kolumbija, Kostarika, Mehika, Urugvaj, Bolgarija, Estonija, Kazahstan, Poljska in Slovaška (Tapia in Yermo, 2008), pa tudi Švedska (Palmer, 2007) in Estonija (Kalberg, 2010), z letom 2012 pa tudi Velika Britanija (United Kingdom: IOPS, 2009). Zanje je značilno, da imajo vzpostavljeno monopolno centralno enoto za alokacijo in poravnavo vseh vplačil<sup>41</sup>, kakor tudi za vzdrževanje evidenc.<sup>42</sup> Podjetja torej celotno vplačilo za vse svoje zaposlene izvedejo v enkratnem znesku, zraven pa posredujejo elektronsko evidenco, ki vsebuje želje posameznih zaposlenih glede končne alokacije v posamezne sklade. Denarni tok pa gre preko vmesne faze, ki omogoča robustni davčni nadzor – torej preko davčne uprave (torej, delodajalci plačila izvedejo davčni upravi v enkratnem znesku, le ta pa denar prenakaže centralnemu registru.

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

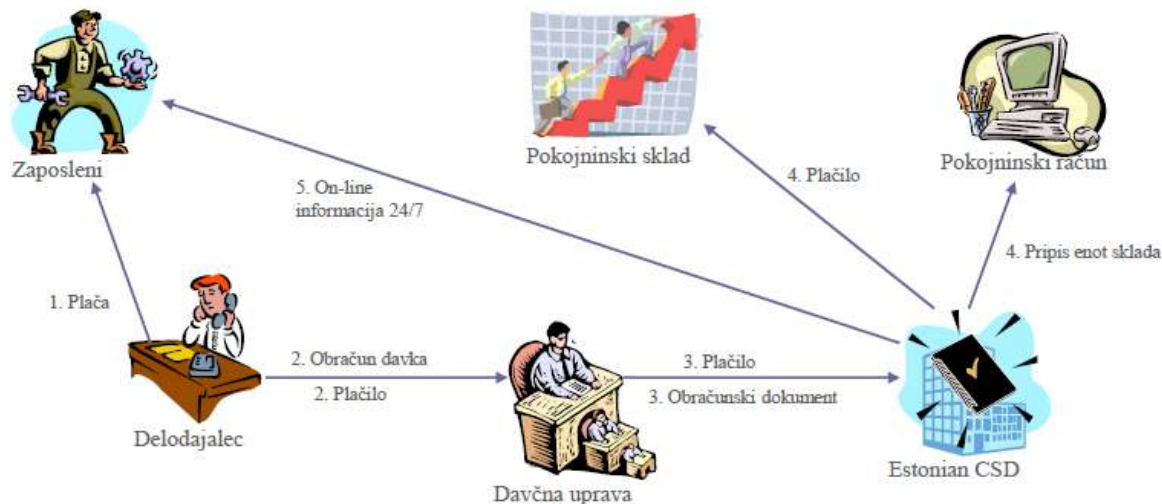
---

<sup>41</sup> Le-ta je lahko vzpostavljena kot neprofitna in močno regulirana (ali celo državna) organizacija (primer Švedske in Estonije) ali pa ji je mandat (koncesija) podeljen na podjagi tenderja, kot npr. v Boliviji (Tapia in Yermo, 2008).

<sup>42</sup> Tudi v tem sistemu ni nujno, da gre tako za enotno ureditev izvajanja plačil in vzdrževanje evidenc. Argentinski AFIP (Administration of Public Income), ki zbira vsa vplačila tako za pretočni, kot za naložbeni sistem, ne vzdržuje evidenc, temveč le-te vzdržujejo posamezni pokojninski skladi (Tapia in Yermo, 2008).

---

Prikaz 5: Prikaz denarnih tokov centraliziranega estonskega registra



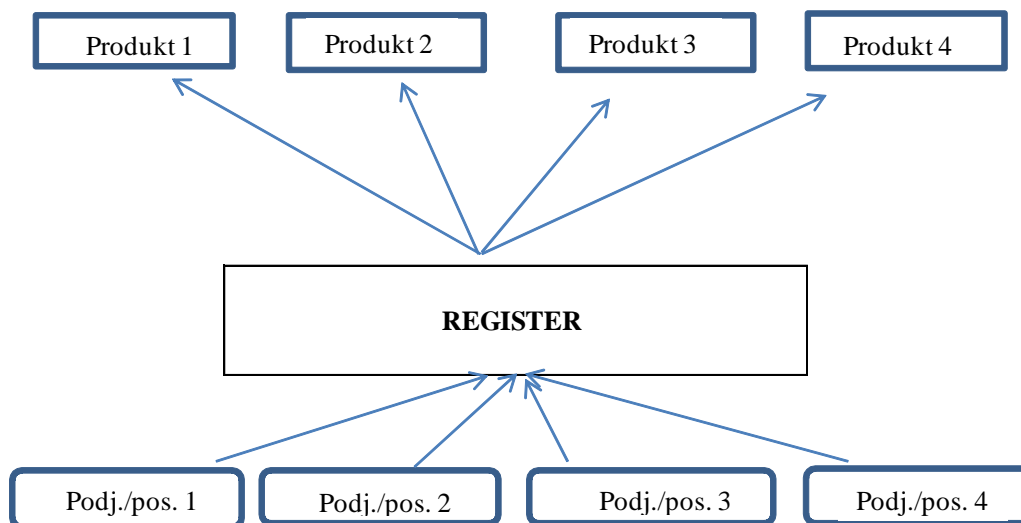
Vir: Viiderfeld, 2010.

Glavna prednost je enotna ureditev registra in navadno nizki stroški vzdrževanja evidenc (Weaver (2005) za Švedsko navaja stroške v letu 2004 na nivoju 0,27 odstotka sredstev v upravljanju, Nygren (2008) pa 0,13 odstotka za leto 2007; Viiderfeld (2010) pa za Estonijo v letu 2009 0,05 odstotka, kar je predstavljalo približno 3 odstotke celotnih stroškov naložbenega sistema drugega stebra), ki lahko izvirajo iz ekonomije obsega (Turner, 2004), večinoma pa so ti sistemi uvedeni na podlagi obligatorne (ne pa tudi prostovoljne) vključenosti.<sup>43</sup> Na Švedskem npr. centralizirani sistem služi za sistem alokacije 2,5 odstotkov obveznih prispevkov, ki so jih zaposleni pred uvedbo sistema vplačevali v pretočni sistem, z uvedbo t.i. PPM pa so dobili možnost (oziroma obveznost) delne izključitve iz pretočnega sistema (Weaver, 2005).<sup>44</sup> Monopolno urejeni register se tudi pogaja s približno 80-desetimi upravljavci približno 800 UCITS vzajemnih skladov za znižanje upravljaljskih stroškov (Tapia in Yermo, 2008), ki so v letu 2007 znašali pod zavidljivimi 0,4 odstotki sredstev v upravljanju (Palmer, 2007). To je sicer zelo pohvalno, vendar po drugi strani lahko obstaja nevarnost, da umetno (administrativno) omejevanje stroškov vodi do omejenosti naložbenih možnosti (James et al., 2001 in Administrative Charges, 2001) in predvsem tistih z višjimi pričakovanimi donosnostmi (Gomez Hernandez in Stewart, 2008). Omejenost naložbenih možnosti je namreč negativno korelirana z višino stroškov. Centralizirana ureditev vplačil, poravnave in registra ravno tako spodbuja razvoj neodvisnih finančnih svetovalcev.

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

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

**Prikaz 6: Prikaz centralizirane zasnove naložbenega pokojninskega sistema**



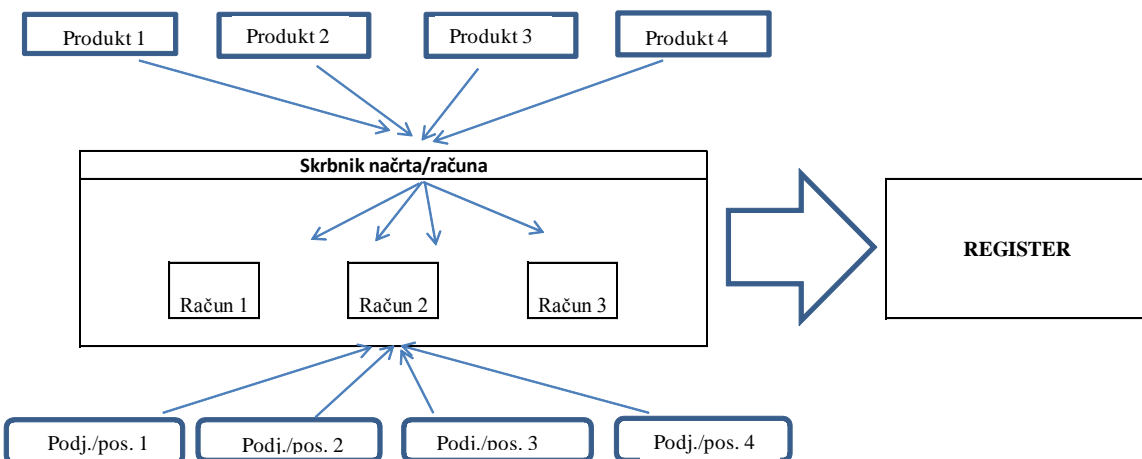
Vir: lastni prikaz.

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

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



**Prikaz 7: Prikaz kombinirane zasnove naložbenega pokojninskega sistema**



Vir: lastni prikaz.

## 9. Predlog uvedbe P računov pri nas

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

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

Izkušnje razvitih držav, ki so kolektivne in individualne pokojninske sisteme snovale že daleč v preteklosti, nas opozarjajo na storjene neoptimalnosti, ki bi jih kazalo imeti pred očmi, ko snujemo svoj drugi in tretji steber. Tri temeljne neoptimalnosti, ki so rezultirale v počasnosti implementacije in, kar je mnogo huje, v neravnotežje med potrebnimi sredstvi in obveznostmi, so **(pre)kompliciranost**, **(pre)pogosto spreminjanje pravil**, in **neustrezna davčna podpora**. Temeljni namen vzpostavljanja teh oblik je spodbuditi dolgoročno varčevanje, z nerazumevanjem ljudi (za katere številne raziskave poudarjajo, da so večinoma slabo oboroženi s finančnim znanjem) in tveganjem spreminjanja pogojev pa se ta namen sledi pomanjkljivo (Ageing and Pension..., 2005, str. 53). Ko torej jemljemo v roke škarje in platno, se je potrebno zavedati, *prvič*, da je mnogo boljša preprosta rešitev, četudi ne zajame vseh detajlov perfektno. Pomembno je, da je sistem administrativno kar se da enostaven in tudi stroškovno učinkovit, in sicer tako za posameznike, kakor tudi za finančne institucije, ki bodo prevzele največji del potrebnih aktivnosti za uveljavitev dodatnih davčnih oprostitev. *Drugič*, da naj bo sistem kalibriran na način, da ga ni potrebno v bližnji prihodnosti v temelju spreminjati, temveč morebiti samo dograjevati. In *tretjič*, da bo davčno dovolj spodbudil posameznika, da bodo cilji glede vključenosti doseženi.

V Sloveniji trenutna ureditev individualnega stebra očitno ni zanimiva za posameznike. Podatki zadnjega desetletja namreč jasno kažejo, da gre v praksi za kolektivno shemo v katero vplačujejo delodajalci, saj individualne oblike predstavljajo le približno 5% vseh sklenjenih pogodb. Pri vplačilih podjetij namreč obstajajo prave davčne spodbude zaradi oprostitve plačila prispevkov<sup>45</sup>, pri individualnih vplačilih pa pride le do časovnega odloga plačila dohodnine, ki se plača šele ob izplačilu pokojnin. Potencialna korist tako izhaja zgolj iz nižje davčne stopnje ob upokojitvi glede na davčno stopnjo v aktivni dobi, ki pa je glede na spreminjajoče se davčne predpise negotova, še posebej ob dejstvu, da gre zadolženost države v neželeno smer. Z davčnega vidika so na dolgi rok bolj konkurenčna že naložbena življenjska zavarovanja in varčevanje v krovnih skladih, ki pa nudijo tudi povsem drugačne možnosti izbora naložb.

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

---

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

**S ciljem v tretji steber pritegniti čim več ljudi** (torej, doseči im večjo vključenost, kar izhaja že iz zgoraj obravnavanih temeljnih načel), je smiselno, da se razveže davčne olajšave od statusa zaposlitve, kar pomeni, da davčne olajšave ni mogoče dobiti zgolj iz naslova bruto plače, pač pa glede na v sistem vplačan znesek, ki je s tem avtomatično deklariran kot dolgoročno pokojninsko varčevanje.<sup>46</sup> Smiselno je torej stimulirati vse odgovorne posameznike, ki se zavedajo, da bodo za financiranje eksistenčno brezskrbne starosti, kljub dejstvu, da vplačujejo četrtno svoje bruto plače v prvi steber, potrebna obsežna sredstva.<sup>47</sup> Nadalje je tudi smiselno, da se davčne spodbude postavi v okviru **davčnega kredita in ne davčne olajšave**. S takšno ureditvijo namreč preprečimo, da posamezniki z višjimi mejnimi davčnimi stopnjami za vplačan znesek pridobijo višjo davčno ugodnost, kot tisti z nižjimi mejnimi stopnjami.<sup>48</sup> Tako so posamezniki z nižjimi dohodki, in to so tisti, ki potrebujejo največje dodatne spodbude za generiranje prihrankov in za katere študije ugotavljajo, da v individualni pokojninski sistem niso zadostno vključeni (glej npr. Hughes in Stewart, 2009 in Gale in Orszag, 2003), relativno bolj motivirani za varčevanje v sistemu, saj jim znesek davčnega kredita pomeni več glede na vrednost košarice dobrin, kot posameznikom z višjimi dohodki. Da omogočimo kar najlažji dostop do davčnih olajšav tudi posameznikom, ki nimajo stalne zaposlitve in občasno niso v stanju zagotoviti niti minimalnih vplačil<sup>49</sup>, bi bilo smiselno dopustiti možnost rednih, občasnih ali enkratnih vplačil, pa tudi izkoriščanja letne davčne ugodnosti tudi še v naslednjih nekaj letih, pa tudi za leta vnaprej, kot predlagajo Berk in sodelavci (2010).<sup>50</sup>

Druga ključna značilnost tretjega stebra je enostavnost in razumljivost produktov. **Za vzpostavitev tretjega stebra pokojninskega sistema niso potrebne ne nove institucije in ne novi produkti. Smiselno je uporabiti že obstoječe finančne produkte, ki so ljudem že poznani.** Potrebno je le definirati pogoje, ki jih mora izpolniti varčevanje, da se davčno obravnava kot individualno pokojninsko varčevanje in način vodenja evidenc ter registracije pri davčnem organu s strani finančnih institucij, ki želijo ponuditi svoje finančne storitve in produkte v okviru sistema P računov. V okviru P računov naj bodo

---

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

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

<sup>48</sup> Pri sistemu davčne olajšave posameznik z davčno stopnjo 40 odstotkov na podlagi letnega vplačila 2.000 EUR pridobi  $2.000 \text{ EUR} * 0,41 = 800 \text{ EUR}$ , posameznik z davčno stopnjo 20 odstotkov pa samo  $2.000 \text{ EUR} * 0,20 = 400 \text{ EUR}$ . V sistemu davčnega kredita pa oba posameznika za isti vplačan znesek dobita isto davčno ugodnost, pri 10-odstotnem kreditu 200 EUR ( $2.000 \text{ EUR} * 0,10$ ).

<sup>49</sup> Ali pa so npr. trenutno v intenzivnem stanovanjskem naložbenem ciklu.

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

---

torej dovoljene vse že obstoječe oblike naložb: **bančne vloge in naložbeni depoziti; investicijski skladi; naložbena življenjska zavarovanja; delnice, obveznice in drugi finančni instrumenti, ki kotirajo na organiziranih trgih.** Nekatere bolj tvegane oblike naložb s finančnim vzvodom, izvedene finančne instrumente, in še posebej finančne instrumente, ki ne kotirajo, pa bilo v začetku bodisi primerno izločiti iz te davčno podprte sheme, bodisi zanje zahtevati dodatna razkritja. Le-ta razkritja naj bi v novem sistemu zahteval finančni regulator, ki bi finančnim institucijam, ki bi ponujale produkte v sistemu tudi sicer podeljevala dovoljenje.

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

***Davčno podprti ustroj P računov naj bi se torej izvajal preko domačih in tujih finančnih institucij (skrbnic) – bank, zavarovalnic, BPD-jev, DZU-jev, ki bi pri finančnem regulatorju pridobile za dovoljenje za ponujanje storitev v okviru tretjega stebra, in ki bi se za vodenje P računov tudi registrirale pri davčnem organu.*** Pričakovati je, da bi večina pomembnih domačih finančnih institucij želela izkoristiti priložnost za ponudbo svojih storitev in produktov domačim varčevalcem tudi v okviru P računov, in tako povečati obseg svojega poslovanja in znižati stroške na enoto. Zaradi načela prostovoljnosti in možnosti vezave na obstoječe finančne produkte je ekonomsko smiselno izbrati kombinirano zasnovo spremljave in nadzora, kjer so k finančne institucije skrbnice zavezane k profesionalnosti. V ureditvah tretjega stebra, ki temeljijo na prostovoljnosti članov, se namreč države soočajo z relativno visokimi stroški, ki jih finančne institucije obračunavajo za ponujanje produktov (glej npr. IFSA 2009 in poglavji 5 in 6). V Slovenskem primeru bi se lahko zaradi dejstva, da obstoječe produkte finančne institucije že ponujajo, nadejali nižjih stroškov, po katerih so le-te pripravljene ponujati svoje produkte strankam v okviru davčno podprte sheme, ki tudi v večji meri predstavljajo konstanten priliv novih vplačil.

Na P računih se v skladu s predlagano ureditvijo na ravni posameznikov (posameznega P računa) vodile evidence o vsem kar je pomembno za pregledno informiranje posameznikov in za obračun davčnih spodbud: letnih vplačilih, enkratnih prenosih premoženja, prenesenih sredstvih z drugih P računov, realiziranih donosih v obliki obresti,

---

dividend, kapitalskih dobičkov, reinvestiranih sredstvih, skupno zbranih sredstvih in strukturi naložb. Obvestilo o letnih vplačilih na P račune bi do 31. januarja naslednjega leta pripravila finančna institucija, pri kateri ima posameznik odprt P račun, in ga poslala posamezniku (oziroma le-temu omogočila *on-line* dostop do le-tega) ter davčni upravi.

Davčni organ bi na osnovi s strani finančnih institucij prejetih obvestil priznal davčni kredit v okviru izdelave indikativnega obračuna dohodnine in izračuna znesek doplačila dohodnine oziroma vračila akontacij z upoštevanjem tega davčnega kredita. Subvencije se torej naj ne bi plačevale na P račune ampak bi se poračunavale v okviru dohodnine. Opravičenost davčnih kreditov bi davčni organ preverjal v centralnem registru (o tem detajlno v zadnjem razdelku), kamor bi se finančne institucije, ki vodijo P račune, v skladu s posebnimi pravili zavezale ažurno klasificirati sredstva in beležiti spremembe stanj (torej, vse transakcije).

***Posameznik bi na P račune torej vplačeval neto zneske*** (na osnovi plač, honorarjev, drugih prihodkov, iz premoženja...), ***letna davčna stimulacija pa naj bi bila priznana v višini 10 odstotkov letnih vplačil oziroma maksimalno v višini npr. 1.000 EUR letno.*** Takšno kalibriranje davčnih ugodnosti v absolutnih zneskih na letnem nivoju pomeni približno enako spodbudo kot v primeru maksimalnih individualnih vplačil v drugem stebru, v relativnem odnosu pa podobno tisti, ki smo jo poznali pri stanovanjskem varčevanju. V primeru vplačila nad 10.000 EUR letno bi bilo smiselno dovoliti, kot je nakazano že zgoraj, da se lahko presežek vplačila uveljavlja kot osnova za davčni kredit še v naslednjih npr. 5-ih letih. Parametre tega sistema je mogoče prilagoditi dodatnim ciljem sheme: na primer večje stimulacije za začetna vplačila (npr. za prvih 1.000 EUR letno 20 ali celo 30 odstotno davčno spodbudo) in postopno zmanjševanje pri dodatnih vplačilih. Na ta način bi dali še večje spodbude za tiste posameznike, za katere je največja nevarnost, da ostanejo izven sistema (da torej namensko ne varčujejo).

***Poleg davčne spodbude v letu vplačila bi bilo tudi smiselno, da so donosi (tako kapitalski dobički, kot tudi dohodki, kot so obresti in dividende), doseženi na vplačana in investirana sredstva, neobdavčeni.*** Edini pogoj je torej, da so sredstva ob realokaciji ali ob zapadlosti v okviru sistema P računov ponovno reinvestirana. Za ta sredstva seveda posameznik ni opravičen do dodatnih stimulacij, saj se ne štejejo kot nova vplačila na P račun. ***Povsem logično bi bilo, da bi država oprostila plačila dohodnine na kapitalske dobičke tudi tistim posameznikom, ki se ob prodaji kateregakoli finančnega premoženja odločijo, da pridobljena sredstva porabijo neposredno za nakup vnaprej opredeljene (verjetno doživljenjske) pokojninske rente.*** Ti posamezniki bi sicer preskočili obdobje namenskega varčevanja in bi neposredno vstopili v obdobje pokojninskega zavarovanja, vendar bi bil učinek enak: s svojim preteklim varčevanjem bi sami reševali svoj pokojninski problem in država bi jim to priznala z davčno olajšavo pri kapitalskih dobičkih. Smiselno pa bi kljub vsemu bilo, da bi bila davčna olajšava navzgor omejena,

recimo na največ 10 do 15-kratnik maksimalne letne davčne stimulacije. Hkrati se pokaže potreba, da bi pri nakupih P rent opredelili še dodatne pogoje glede minimalne starosti zavarovanca, recimo 60 let, da bi se omejile možnosti za izigravanje tega pokojninskega zavarovanja s strani mlajših oseb za izogibanje davkov na kapitalne dobičke. ***Oprostitev pri davku na kapitalne dobičke v višini 10 do 15-kratnika maksimalne letne davčne stimulacije bi lahko razširili tudi na prodajo nepremičnin pod pogojem, da so ta sredstva porabljena za nakup pokojninske rente.*** S tem bi nastala davčna spodbuda, da starejša generacija, ki ima relativno velik del svojega premoženja v nepremičninah (nima pa ustreznih dohodkov), del tega usmeri tudi v reševanje svojega pokojninskega problema.

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

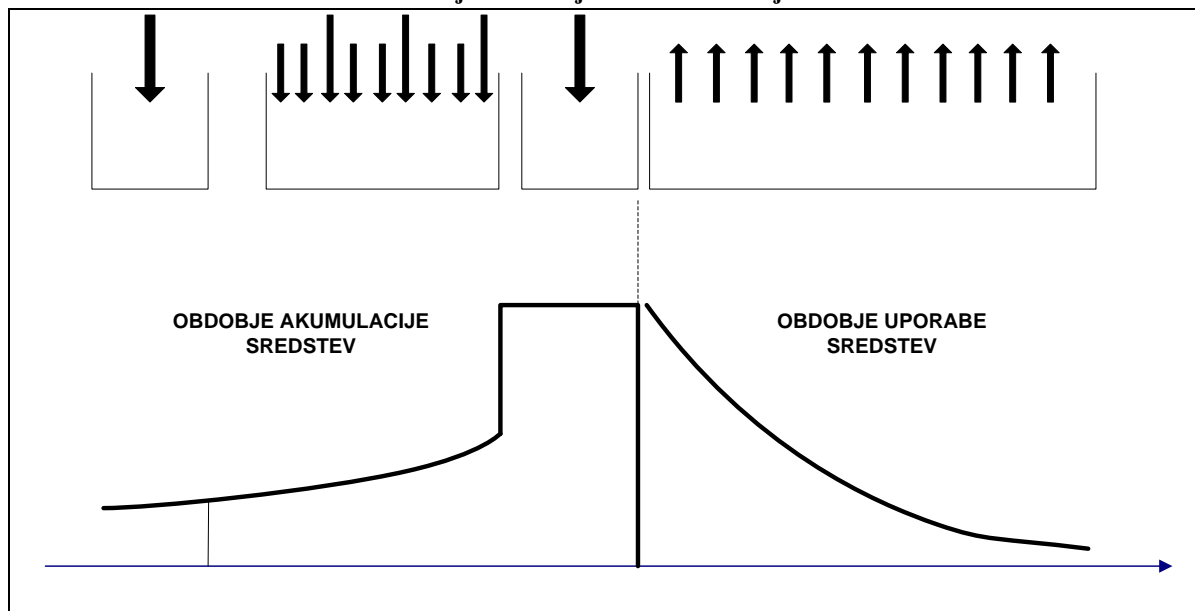
Sistem P računov je shematsko prikazan v spodnjem prikazu. Celotno obdobje vključenosti posameznika v sistem se deli na dva dela, in sicer na obdobje akumulacije sredstev (varčevanja) in obdobje uporabe sredstev (razvarčevanja). V obdobju varčevanja posameznik varčuje v poljubnih zneskih, lahko pa v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

V primeru, da posameznik ob prenehanju pokojninskega varčevanja ne bi izpolnjeval nobenega od naštetih treh pogojev (25 let varčevanja, starost 65 let ali nakup pokojninske rente – P zavarovanja - z določenimi minimalnimi lastnostmi) bi bilo potrebno državi vrniti vse davčne stimulacije ob vplačilih kot tudi oprostitve davkov za dohodke od kapitala v času varčevanja. ***V tem primeru bi šlo za izredno prenehanje pokojninskega varčevanja, ki bi bilo dodatno obdavčeno še z kazensko obdavčitvijo v višini X odstotkov na izplačana sredstva, saj bi sicer država brezplačno financirala posameznike, ki bi se***

---

premisli med varčevanjem. Za plačilo kazenske obdavčitve bi bile zavezane finančne institucije, ki vodijo P račun, iz katerega sredstva niso prenesena na drug P račun v okviru sistema P računov, ampak so izplačana posamezniku. Podobno bi finančne institucije izvajale tudi poračun (vračilo) davčnih oprostitev za dosežene donose od varčevanja. Tak poračun bi lahko bil natančen, lahko pa tudi, tako kot sistem v celoti, enostaven, kar pomeni, da bi lahko bil tudi približen. Ureditev bi bila lahko zasnovana na način, da bi finančna institucija iz računa posameznika davčni upravi odvedla določen odstotek (npr. 10 odstotkov) razlike med kumulativno vplačanimi sredstvi na P račun, ki bila indeksirana za inflacijo v preteklem obdobju, in končno vrednostjo zbranih sredstev na P računu. Tak sistem zaradi enostavnosti namenoma ne upošteva različne varčevalne dobe in dinamike vplačil pri posameznikih. Možna je tudi dodatna poenostavitev, da se tega davka na donose od varčevanja sploh ne izračunava in se ga nadomesti z dvigom »kazenskega« davka na  $(X+x)\%$ . Pomembno je, da izredno prenehanje z davčnega vidika posameznika prizadene in da zato predstavlja le izhod v sili. V primeru prenehanja pokojninskega varčevanja zaradi smrti varčevalca se privarčevana sredstva izplačajo dedičem in se ne zmanjšujejo za prejete namenske davčne subvencije in oprostitve, prav tako ni dodatne »kazenske« obdavčitve  $X\%$  na izplačana sredstva.

Prikaz 8: Prikaz obdobjev varčevanja in razvarčevanja v sistemu P računov



Vir: lastni prikaz.

Potrebo po izrednem prenehanju pri posameznikih bi lahko po vzoru drugih držav (glej npr. ureditev v ZDA) zmanjšali z omogočanjem vsaj delne zastave privarčevanih sredstev (npr. v 50 odstotkih) oziroma z možnostjo zadolžitve iz P računa (ravno tako lahko do polovice vrednosti P računa). Finančne institucije bi te vire lahko zagotavljale na enak

način kot zagotavljajo likvidna sredstva borznoposredniške družbe za nakup delnic z nepolnim kritjem (*margin*).

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

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

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

## 10. Predlog implementacije sistema pri nas

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



sistema) ne bi bili deležni. Sistem zagotavlja dobro obveščenost vključenih posameznikov, zahteva detajlno razkrivanje stroškov, visoko profesionalnost osebja v finančnih institucijah ponudnicah P računov (načelo odgovornega strokovnjaka), ločenost sredstev od premoženja finančnih institucij, sredstva posameznika pa so znotraj tretjega stebra pokojninskega sistema (k drugemu ponudniku P računov) prosto in brezplačno prenosljiva.

## **Skrbniki P računov**

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

Finančne institucije v okviru P računa posameznika beleži stanja posameznikovih sredstev, in sicer ločeno po vrstah finančnih instrumentov. Tako je vrednost na nosilnem P računu seštevka stanj na:

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

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

Finančna institucija skrbnik P računa bo tako opravljala svetovalno vlogo, saj bo posameznika usmerjala glede izbora naložb. Da bi bila ta svetovalna vloga optimizirana, je potrebno uvesti obvezno spoznavanje stranke in določitev njenega naložbenega profila, kar bi se zagotovilo s posebnim pokojninskim vprašalnikom in osebnim razgovorom, ki bi nakazala kapaciteto prevzemanja tveganja posameznika. Če se navežemo na osmo poglavje, ki predstavlja različne možne zasnove sistema, lahko ugotovimo, da je zaradi nerazvitosti dejavnosti neodvisnega finančnega svetovanja (strokovnjaki, ki niso zaposleni pri finančnih institucijah, ki tudi ponujajo produkte), in zaradi dejstva, da gre za prostovoljno shemo, bolj primerna takšna zasnova sistema, ki vlogo finančnega svetovalca podeljuje finančnim institucijam, ki pa jim hkrati tudi nalaga odgovornost odgovornega strokovnjaka.

## Prikaz ureditve in procesov sistema P računov

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

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

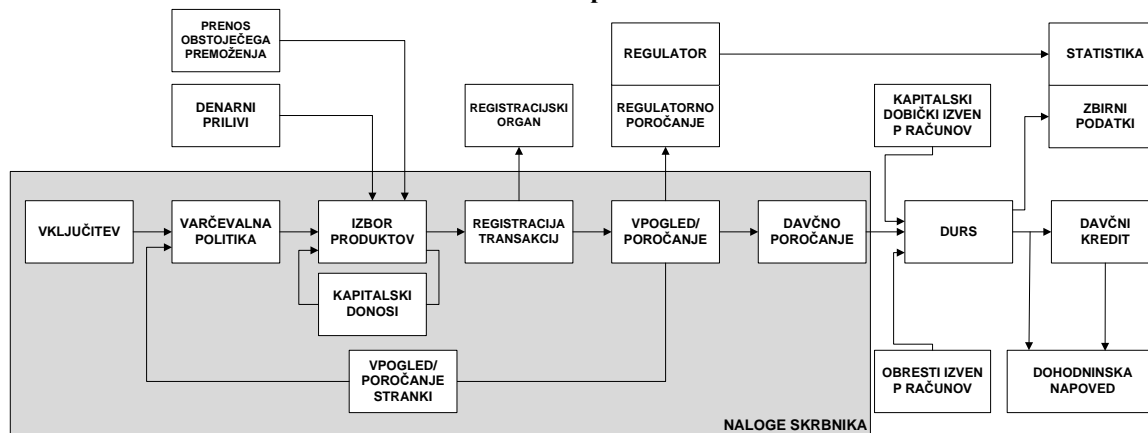
V drugi fazi finančna institucija in vključeni posameznik skupaj določita posameznikov profil tveganja in v postopku svetovanja oblikujeta ustrezno razporeditev naložb po naložbenih razredih ( *varčevalna politika* ), čemur sledi izbor finančnih produktov ( *izbor produktov* ), ki je usklajen s pričakovanimi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

Z vidika spremljava in zagotavljanja korektnosti poslovanja, je izjemnega pomena  *registracija transakcij*  (gre za t.i.  *stamping* ), ki jo finančne institucije v dogovorjenem času po vsaki transakciji (npr. 24 ali 48 ur) opravijo pri registracijskem organu (datum in čas transakcije ter referenca na interne evidence finančne institucije). Tri institucije so v Sloveniji primerne za opravljanje naloge registracijskega organa, in sicer Klirinško-depotna družba, Ljubljanska borza in Davčna uprava.

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

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

**Prikaz 9: Prikaz ureditve in procesov sistema P računov**



Vir: lastni prikaz.

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

### Pregledno razkrivanje stroškov in doseženih donosnosti

Ker gre za sistem, ki je zasnovan na prostovoljni bazi, v svetu ni običajno, da se vzpostavljajo centralni monopolizirani mehanizmi plačevanja in vzdrževanja evidenc končnih uporabnikov. Le-te vodijo v sistemu certificirane institucije, centralni register (v kolikor obstaja) pa je namenjen večji preglednosti in davčnim potrebam. Ker pa v prostovoljnih sistemih obstaja višja verjetnost, da bodo finančne institucije zaračunavale višje stroške v primerjavi s sistemi, kjer je vključenost posameznikov obvezna, je smiselno, da v Sloveniji v sistemu dopustimo čim več različnih, po možnosti že obstoječih finančnih oblik (različnih skladov, naložbenih zavarovanj, idr.) in da finančne institucije skrbnike zavežemo k sistematičnemu in preglednemu razkrivanju donosnosti in vseh stroškov vodenja P računa, in vseh stroškov, ki nastanejo pri posameznih finančnih instrumentih in produktih (transakcijskih stroškov, stroškov vzajemnih skladov – t.j. vstopnih in izstopnih stroškov, upravljavskih stroškov – tako neposrednih kot posrednih; stroškov naložbenih zavarovalniških produktov – t.j. stroškov agentskih storitev, upravljavskih stroškov, administrativnih stroškov), in sicer v relativni obliki glede na vrednost vsakega podračuna in za P račun kot celoto.

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

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

### **Srednjeročni cilj: Vzpostavitev Centralnega pokojninskega registra, tako P računov kot celotnega pokojninskega sistema**

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

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

Centralni register bi imel več načinov vpogleda, in sicer *celotnega, skrbniškega in zasebnega*. *Celotni vpogled* nad sistemom in vsemi posameznimi podatki znotraj njega, bi imela le administrator/upravljavca registra in Davčna uprava. *Skrbniški vpogled* bi naj bil omogočen skrbnikom P računov posameznikov, torej finančnim institucijam z dovoljenjem za opravljanje dejavnosti s strani regulatorja. Ta vpogled bi tem institucijam omogočal zgolj pregled številke P računov posameznika, ki jih ima le-ta odprte pri drugih skrbnikih P računov znotraj sistema, ne pa tudi ostalih podrobnosti, kar bi preprečevalo stroške marketinških kampanj oziroma pridobivanja strank, ki jih v končni fazi finančne institucije prevalijo na posameznike (Tapia in Yermo, 2008). Ta vpogled bi bil namenjen samo zagotavljanju lažje prenosljivosti sredstev posameznika med njegovimi P računi, kar bi zagotavljale skrbniške finančne institucije. Le-ta seveda finančni instituciji skrbniku od katere želi prenesti sredstva k drugi finančni instituciji skrbniku, podal nalog za prenos in jo s tem pooblastil za vpogled v njen zaprti del centralnega registra P računov in ji naložil obveznost, da ob prenosu zagotovi ugodni davčni status privarčevanih in prigospodarjenih sredstev.

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

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

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

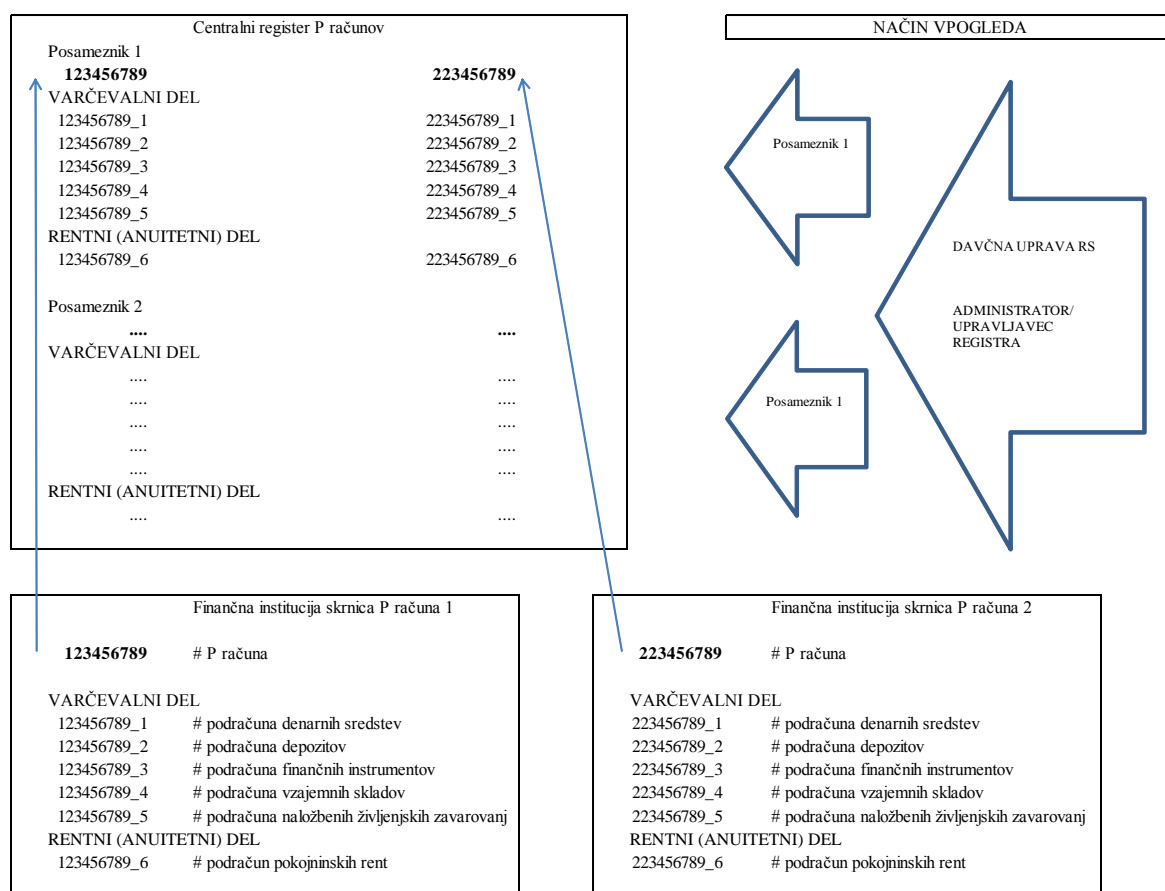
Finančne institucije bi bile zavezane vsako spremembo na P računu oziroma njegovih podračunih, ravno tako kot bi veljalo registraciji P računa, v roku 48 ur zabeležiti v centralnem registru.

---

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

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

**Prikaz 10: Konceptualni prikaz Centralnega registra P računov**



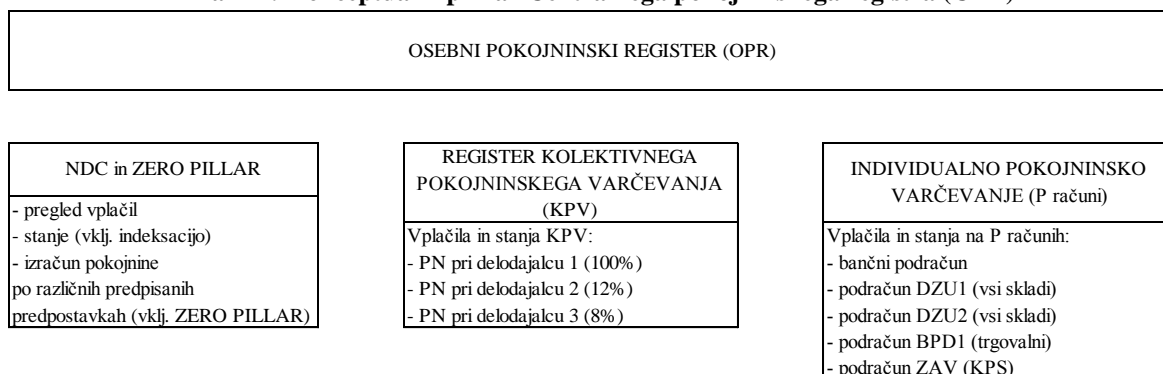
Vir: lastni prikaz.

Centralni register P računov, ki je nacionalnega strateškega pomena, je smiselno, da bodisi vodi novoustanovljena neprofitna organizacija, bodisi Davča uprava, bodisi ena od infrastrukturnih institucij slovenskega finančnega trga – Ljubljanska borza in/ali Klirinško-depotna družba, in sicer v obliki ločene neprofitne dejavnosti. Po vzoru tujih dobro delujočih sistemov (npr. estonskega ali švedskega) bi lahko bil sistem samofinanciran s

strani uporabnikov, in kot tak ne bi povzročal dodatnih stroškovnih in investicijskih bremen državi. Maksimalna nadomestila neprofitni organizaciji za uporabo na različnih nivojih (registracija P računa, vknjižba posamezne transakcije, ipd.) naj vsako leto določi minister za finance, kot je praksa v Estoniji (Viiderfed, 2010).

V srednjem roku je nadalje smiselno Centralni register P računov nadgraditi z registrom, ki bo zajel tudi preostale dva pokojninska stebra, tako drugega, kot prvega. Tega bi lahko imenovali Centralni pokojninski register (CPR) in bi bil razdeljen na tri osnovne dele. V prvem delu bi pokrival pretočni sistem, ki naj bi po dokumentih Ministrstva za delo, družino in socialne zadeve leta 2015 postal oraniziran v obliki NDC (torej po sistemu navideznih računov) in ničelnega stebra (*zero pillar*) (Modernizacija pokojninskega sistema v Republiki Sloveniji, 2009), in kjer bi posamezniki videli stanje na navideznem računu in pod določenimi predpostavkami projekcijo pričakovane pokojnine iz naslova prvega stebra. V drugem delu bi posameznik sledil stanja, strukturo naložb in donosnosti po pokojninskih načrtih v okviru kolektivnega pokojninskega varčevanja, v tretjem pa zgoraj predstavljen sistem po P računih.

**Prikaz 11: Konceptualni prikaz Centralnega pokojninskega registra (CPR)**



*Vir: lastni prikaz.*

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

## LITERATURA

1. 2009 Annual Report of the Financial Market Authority. (2010). Financial Market Authority, Vienna.
2. A gold-plated burden. (2010). *The Economist* 16.-22.10.2010, London.
3. A New Pension Settlement for the Twenty-First Century: Second Report of the Pensions Commission. (2005). Pensions Commission, The Stationery Office, London.
4. Administrative Charges: Options and Arguments for Controlling Fees for Funded Pensions. (2001). World Bank Pension Reform Primer. The World Bank, Washington.
5. Annuities: Regulation Withdrawals from Individual Pension Accounts. (2001). World Bank Pension Reform Primer. The World Bank, Washington.
6. Antolin Pablo. (2008). Coverage of Funded Pension Plans. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions No. 19.
7. Antolin Pablo. (2009). Private Pensions and the Financial Crisis: How to Ensure Adequate Retirement from DC Pension Plans. *Financial Market Trends*, Vol. 2009, Iss. 2.
8. Augusztinovic Maria. (2002). Issues in Pension System Design. *International Social Security Review* 55, no. 1.
9. Austria: Finding a New Retirement Income Mix. (2008). International Pension Studies Western Europe, Allianz Global Investors AG, Munich.
10. Australia: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
11. Australia. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
12. Australia. (2010). Pension Funds Online, Dostopno 20.9.2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/australia.aspx>.
13. Austria: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
14. Austria. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
15. Austria. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20.9.2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/austria.aspx>.
16. Berk Skok Aleš, Jašovič Božo. (2007). Z večstebnim sistemom do blaginje posameznika in družbe. *Bančni vestnik*, letnik 56, številka 12, 2007.
17. Berk Skok Aleš, Musil Matjaž, Vovk Boštjan. (2010). Rešitve v dodatnem pokojninskem sistemu, Ekonomska fakulteta.
18. Berk Skok Aleš, Simoneti Marko. (2010). Pokojninsko varčevanje in razvojne priložnosti trga kapitala v Sloveniji. v Simoneti Marko, Abramovič Kruno, Damijan Jože, Masten Igor, Mastnak Simon, Mrak Mojmir, Rojec Matija, Berk Skok Aleš, Šušteršič Janez, Vesnaver Luka. *Razvojne priložnosti trga kapitala v Sloveniji po finančni krizi : končno poročilo*. Inštitut za ekonomska raziskovanja, Ljubljana.
19. Bertranou Fabio, Calvo Esteban, Bertranou Evelina. (2009). Is Latin America Retreating from Individual Retirement Accounts? MPRA Paper No. 17422.



20. Better Living Standards and a Stronger Economy: The Role of Superannuation in Australia. (2009). The Allen Consulting Group, Melbourne.
21. Black Keneth (jr.), Skipper D. Harold (jr.). (2000). *Life & Health Insurance*. Thirteenth edition, Upper Saddle River: Prentice Hall.
22. Bodie Zvi, Hammond P. Brett, Mitchell S. Olivia. (2002). Analysing and Managing Retirement Risks. v: Mitchell S. Olivia, Bodie Zvi, Brett P. Hammond in Zeldes Stephen: *Innovations in Retirement Financing*. Pension Research Council, The Wharton School of the University of Pennsylvania. Philadelphia: University of Pennsylvania Press.
23. Boersch-Supan A. (2004). Mind the Gap: The Effectiveness of Incentives to Boost Retirement Saving in Europe. Discussion Paper No. 52-04, Mannheim Research Institute for the Economics of Aging.
24. Canada: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
25. Canada. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
26. Canada. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20.9.2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/canada.aspx>.
27. Catalan Mario, Impavido Gregorio, Musalem Alberto. (2000). Contractual Savings or Stock Market Development – Which Leads? *Policy Research Working Paper Series*, The World Bank.
28. Chile's Pension Reform: An Inspiration to Others. (2005). Universia Knowledge Wharton, <http://www.wharton.universia.net/index.cfm?fa=viewfeature&language=english&id=937>.
29. Chybalski Filip. (2009). Liberalization of Pension Systems in Centra and Eastern Europe. EVN Working Paper, Europeanvalues.network.
30. Clare Ross. (2006). The Introduction of Choice of Superannuation Fund – Results to Date. ASFA Research and Resource Center, Sydney.
31. Clare Ross. (2007). Aggregate and Individual Costs of Multiple Superannuation Accounts. ASFA Research and Resource Center, Sydney.
32. Clare Ross. (2007b). Are Retirement Savings on Track? ASFA Research and Resource Center, Sydney.
33. Clare Ross. (2008). The Age Pension, Superannuation and Australian Pensions. ASFA Research and Resource Center, Sydney.
34. Clare Ross. (2010). Member Attitudes to Own Superannuation Fund and Investment Returns. Results of the Survey Conducted for the Association of Superannuation Funds in Australia by Auspoll. ASFA Research and Resource Center, Sydney.
35. Clare Ross. (2010a). Employer Contributions to Superannuation in Excess of Wages. Results from Survey and Other Research. ASFA Research and Resource Center, Sydney.
36. Code of Conduct for Members of the Pension Scheme Governing Body. (2008). CFA Institute, Charlottesville.

37. Communication from the Commission to the European Parliament and the Council: Packaged Retail Investment Products. (2009). Commission of the European Communities. COM(2009) 204 final, Brussels.
38. Contributions to Registered Retirement Savings Plan. (1995). Income Tax Interpretation Bulletin.
39. Coval J., Moskowitz T.. (1999). Home Bias at Home: Local Equity Preference in Domestic Portfolios. *Journal of Finance* 54, 2045-73.
40. Current And Prospective Thoretical Pension Replacement Rates. (2006). Report by the Indicators Sub-Group (ISG) of the Social Protection Committee (SPC).
41. Čok Mitja, Košak Marko, Sambt Jože, Berk Skok Aleš. (2008). Long-term Sustainability of the Slovenian Pension system. *Economic and Business Review*, Vol. 10, No. 4.
42. Čok Mitja, Berk Skok Aleš, Košak Marko, Sambt Jože. (2010). Dolgoročni pomen 2. pokojninskega stebra. *Ekonomska fakulteta, Ljubljana*.
43. Davis Bryn. (2009). Talking About Pensions: An Analysis of Language Used to Discuss Pensions. v Stewart & Hughes (ed.) *Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People?* Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), p.253-70.
44. Davis E. Philip, Hu Yu-wei. (2008). Does Funding of Pensions Stimulate Economic Growth-? *Journal of Pension Economics and Finance*, Vol. 7, No. 2, 2008, 221-49.
45. Demirguc-Kunt Asli, Maksimovic Vojislav, Financial Constraints, Uses of Funds, and Firm Growth: An International Comparison. *The World Bank mimeo*, 1996.
46. Defined-Contribution Pension Schemes: Risks and Advantages for Occupational Retirement Provision. (2008). OXERA, EFAMA.
47. De Mesa Alberto Arenas, Bravo David, Behrman R. Jere, Mitchell S. Olivia, Todd E. Petra. (2006). The Chilean Pension Reform Turns 25: Lessons from the Social Protection Survey. *Pension Research Council Working Paper 2006-9*. The Wharton School, University of Pennsylvania, Philadelphia.
48. Der Markt fuer die praemiebegunstigte Zukunftvorsorge 2009. (2010). *Oesterreichische Finanzmarktaufsicht, Wien*.
49. Directive 2003/41/EC of the European Parliament and of the Council of 3 June 2003 on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision. (2003). *Official Journal of the European Union*. L 235/10, 23.9.2003.
50. Economic Survey of the United Kingdom 2005: Pensions: Options for Reform. (2005). *OECD, Paris*.
51. Erdos Michaly, Fulop Tomas. (2007). The Hungarian Pension Sector and on/off site supervision in Hungary. *Hungarian Financial Supervisory Authority, Budapest*.
52. Employee Retirement Income Security Act - ERISA. (2010). *FindUSLaw 29 U.S. Code Chapter 18*, Dostopno 25.9.2010 na [http://finduslaw.com/employee\\_retirement\\_income\\_security\\_act\\_erisa\\_29\\_u\\_s\\_code\\_chapter\\_18](http://finduslaw.com/employee_retirement_income_security_act_erisa_29_u_s_code_chapter_18).
53. Financial Market Trends: Ageing and Pension system Reform, Implications for Financial Markets and Economic Policies. (2005). Volume 2005, Supplement 1. *OECD, Paris*.

54. Fultz Elaine (ed.). (2006) Pension Reform in the Baltic States: Estonia, Latvia, Lithuania. International Regional Office, Subregional Office for Central and Eastern Europe, Budapest.
55. Fultz Elaine. (2006). Pension Reform in the Baltics: Expectations and Early Experience. v Fultz Elaine (ed.) Pension Reform in the Baltic States: Estonia, Latvia, Lithuania. International Regional Office, Subregional Office for Central and Eastern Europe, Budapest.
56. Galović Gordana. (2009). Mirovinski fondovi: Ne damo da se ukine 2. stup. Jutarnji list, 12.2.2009, <http://www.jutarnji.hr/mirovinski-fondovi--ne-damo-da-se-ukine-2--stup/286734/>.
57. Gale G. William, Orszag R. Peter. (2003). Private Pensions: Issues and Options. Discussion Paper No. 9, The Urban Institute, Washington.
58. Garrett A Thomas, Rhine R. Russell. (2005). Social Security versus Private Retirement Accounts: A historical Analysis. Federal Reserve of St. Louis Review, 87(2, Part 1), p. 103-21.
59. Germany: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
60. Germany. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
61. Germany. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20.9.2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/germany.aspx>.
62. Gern Klaus-Jurgen. (2002). Recent Developments in Old Age Pension Systems: An International Overview. v: Feldstein, Martin in Horst Siebert (ur.): Social Security Pension Reform in Europe. NBER, London, Chicago: The University of Chicago Press, 2002.
63. Gomer Hernandez Denise, Stewart Fiona. (2008). Comparison of Costs and Fees in Countries with Defined Contribution Pension Systems. IOPS Working Paper No. 6.
64. GREEN PAPER towards adequate, sustainable and safe European Pension Systems – COM(2010)365 final - (2010). European Commission.
65. Harrison Debbie, Byrne Alistair, Blake David. (2006). Annuities and Accessibility: How the Industry Can Empower Consumers to Make Rational Choices. The Pensions Institute, Cass Business School, London.
66. Holzmann Robert, Hinz Richard. (2005). Old-Age Income Support in the 21st Century: An International Perspective on Pension Systems and Reform. Washington D.C.: World Bank.
67. Holzmann Robert. (2010). Bringing Financial Literacy and Education to Low and Middle Income Countries: The Need to Review, Adjust and Extend Current Wisdom. Conference on Financial Literacy: Implications for Retirement Security and the Financial Market Place. The Wharton School of the University of Pennsylvania, 29.-30.4. 2010.
68. Holzmann Robert, Koettl Johannes. (2010). Portability of Pension, Health, and Other Social Benefits: Facts, Concepts, Issues. Dostopno na [http://www.euro.centre.org/data/1277972597\\_59598.pdf](http://www.euro.centre.org/data/1277972597_59598.pdf)
69. Hungary. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
70. Hungary. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20.9.2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/hungary.aspx>.

71. Huges Gerard, Stewart Jim (2009). Conflicting Objectives in Personal Pension Provision and Personal Saving in Ireland. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), p.175-206.
72. IFSA 2009 Superannuation & Pension Fund Fees. (2009). Deloitte, Sydney.
73. Immergut M. Ellen, Anderson M. Karen, Schulze Issabelle. (2006). The Handbook of West European Pension Politics. Oxford University Press, Oxford.
74. Impavido Gregorio, Rocha Roberto. (2006). Competition and Performance in the Hungarian Second Pillar. The World Bank, World Bank Policy Research Working Paper 3876, Washington.
75. Income Replacement During the Retirement Years, Perspectives on Labour and Income, Vol.11, No 2. Statistics Canada.
76. Investment Company Fact Book. A Review of Trends and Activity in the Investment Company Industry. (2010). Investment Company Institute, 50th edition, Washington.
77. International Data Base. (2010). U.S. Census Bureau, Washington.
78. International Update: Recent Developments in Foreign Public and Private Pensions, Social Security Administration, Washington.
79. James Estelle, Smalhout James, Vittas Dimitri. (2001). Administrative Cost and the Organization of Individual Account System: A Comparative Perspective. Insurance and Private Pensions Compendium For Emerging Economies. OECD, Paris.
80. James Estelle, Martinez Guillermo, Iglesias Augusto. (2005). The Payout Stage in Chile: Who Annuitizes and Why? Documento de trabajo No. 14, Gobierno de Chile. Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, Santiago.
81. Kakabadse Nada, Kakabadse Andrew, Kouzmin Alex. (2003). Pension Fund Trustees: Role and Contribution. *European Management Journal*, Vol. 21, No. 3, p. 376-86.
82. Kalberg Katrin (2010). Pension System in Estonia and the Role of the Estonian CSD. NASDAQ OMX, Tallinn.
83. Knell Markus, Koehler-Toeglhofner Walpurga, Prammer Doris. (2006). The Austrian Pension System: How Recent Reforms Have Changed Fiscal Sustainability and Pension Benefits. Oestereichische National Bank, Vienna.
84. Kodeks upravljanja javnih delniških družb (2009). Ljubljanska borza, Združenje nadzornikov Slovenije, Združenje manager, Ljubljana.
85. Lefort F., Walker E., Pension Reform and Capital Markets: Are there any (Hard) Links?, World Bank Social Protection Discussion Paper 0201, The World Bank, Washington.
86. Leppik Lauri, Vork Andres. (2006). v Fultz Elaine (ed.) Pension Reform in the Baltic States: Estonia, Latvia, Lithuania. International Regional Office, Subregional Office for Central and Eastern Europe, Budapest.
87. Lillelaid Tonu, Tali Veiko, Auvaart Thomas. (2007). Designing Regulatory Framework for Pension Reform and Development of Financial Markets: Estonian Experience. Dostopno 25.9.2010 na [http://www.cefsee.org/pension\\_reform/Tali.pdf](http://www.cefsee.org/pension_reform/Tali.pdf).
88. Lindbeck Assar, Persson Mats. (2003). The Gains From Pension Reform. *Journal of Economic Literature*. Vol. 41, No. 1., p. 74-112.

89. Lusardi Anamaria, Mitchell S. Olivia. (2005). Financial Literacy and Planning: Implications for Retirement Wellbeing. Michigan Retirement Research Center Research Paper No. 2005-118.
  90. Maintaining Prosperity in an Aging Prosperity. (1998). OECD, Paris.
  91. Maurer Reimond, Somova Barbara. (2009). Rethinking Retirement Income Strategies: How Can We Secure Better Outcomes for Future Retirees? House of Finance/Goethe Universitaet Frankfurt, Center for Financial Studies, EFAMA.
  92. McKinney Jenny in McKinney Patrick: Retirement Planning: IRA Explained, [http://retireplan.about.com/od/rothandtraditionaliras/a/ira\\_facts.htm](http://retireplan.about.com/od/rothandtraditionaliras/a/ira_facts.htm), dostopno 13.9.2006.
  93. Mesečno statistični pregled. (2010). Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Julij 2010, <http://www.zpiz.si/src/msp/201007/index.html>.
  94. Modernizacija pokojninskega sistema v republiki Sloveniji: Varna starost za vse generacije. (2009). Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve, Ljubljana, september 2009.
  95. Muenz Rainer. (2007). Aging and Demographic Change in European Societies: Main Trends and Alternative Policy Options. Social protection discussion paper No. 0703, The World Bank, Washington.
  96. Muir Dana (2009). Regulation of Personal Pensions, v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), p.229-52.
  97. Murthi Mamta, Orszag Michael, Orszag Peter. (1999). The Value for Money of Annuities in the UK: Theory, Experience and Policy. Centre for Pensions and Social Insurance, Birkbeck College, Working paper No. 9-99.
  98. Nygren Ellen. (2008). Sweden Pension System.
  99. OECD Guidelines for the Protection of Rights of Members and Beneficiaries in Occupational Pension Plans. (2003). OECD, Paris.
  100. OECD Principles of Corporate Governance (2004). OECD, Paris.
  101. OECD Private Pensions Outlook 2008. (2009). OECD, Paris.
  102. OECD Recommendation on Core Principles of Occupational Pension Regulation. (2009). OECD, Paris.
  103. OECD.Stat Extracts. (2010). OECD, Paris.
  104. Olivera Javier. (2010). Welfare, Inequality and Financial Consequences of a Multi-Pillar Pension System: A Reform in Peru. ECINEQ, Society of the Study of Economic Inequality, WP 2010-152.
  105. Orban Gabor, Palotai Daniel. (2005). The Sustainability of the Hungarian Pension System: A Reassessment. Magyar Nemzeti Bank, Occasional paper 40/2005, Budapest.
  106. Palacios Robert in Rofman Rafael. (2001). Annuity Markets and Benefit Design in Multipillar Pension Systems: Experience and Lessons from Four Latin American Countries. Social Protection Discussion Paper Series No. 0107, The World Bank, Washington.
  107. Palmer Edward. (2007). Sweden: Competition in the Pensions Sector – A Low Cost model. Uppsala University & Swedish Social Insurance Agency. Dostopno 2.10.2010 na <http://www.oecd.org/dataoecd/0/48/40478237.pdf>.
  108. Pension Country Profile: Australia (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
-

109. Pension Country Profile: Austria (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
  110. Pension Country Profile: Canada (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
  111. Pension Country Profile: Germany (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
  112. Pension Country Profile: Hungary (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
  113. Pension Country Profile: Poland (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
  114. Pension Country Profile: Sweden (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
  115. Pension Country Profile: Switzerland (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
  116. Pension Country Profile: United Kingdom. (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
  117. Pension Country Profile: United States (2008). OECD Private Pension Outlook 2008. OECD, Paris.
  118. Pension Markets in Focus, 2009
  119. Pension Markets in Focus. (2010). OECD, Paris. July 2010, Issue 7.
  120. Pension Protection Act. (2006). ZDA.
  121. Pensions at the Glance 2005. (2005). OECD, Paris.
  122. Pensions at the Glance 2009. (2009). OECD, Paris.
  123. Personal Accounts: A New Way to Save. (2006). Department for Work and Pensions, London.
  124. Poland. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
  125. Poland. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20.9.2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/poland.aspx>.
  126. Powell Robert. (2009). Some pension systems are better than others, but all countries struggle to offer benefits. MarketWatch, <http://finance.yahoo.com/focus-retirement/article/108426/best-countries-for-retirement-plans?mod=fidelity-livingretirement>.
  127. Publication 509 (2009), Individual Retirement Arrangements. (2009). Internal Revenue Service, Washington. Dostopno 2.10.2010 na <http://www.irs.gov/publications/p590/index.html>.
  128. Quartalsbericht Q1 2010: Versicherungsaufsicht und Pensionskassenaufsicht. (2010). Oestereishische Finanzmarktaufsicht, Wien.
  129. Queisser Monika, Vittas Dimitri. (2000). The Swiss Multi-Pillar Pension System: Triumph of Common Sense? The World Bank, Washington.
  130. Receiving Income from the RRIF. (2010). Canada Revenue Agency, Ottawa, Dostopno 24.10.2010 na <http://www.cra-arc.gc.ca/tx/ndvdl/tpcs/rrif-ferr/rcvd-eng.html>.
  131. Recommendation on Good Practices for Financial Education Relating to Private pensions. (2008). OECD, Paris.
  132. Reformed Pension System. (2010). Ministry of Finance, Insurance Policy Department, Tallinn.
-

133. Registered Retirement Income Fund. (2010). Dostopno na [http://en.wikipedia.org/wiki/Registered\\_Retirement\\_Income\\_Fund#endnote\\_age](http://en.wikipedia.org/wiki/Registered_Retirement_Income_Fund#endnote_age).
134. Rein Martin, Turner John. (2004). How Societies Mix Public and Private Spheres in Their Pension Systems. v: Rein Martin in Schmael Winfried (ed.) Rethinking the Welfare State. The Political Economy of Pension Reform, Edward Elgar, Cheltenham in Northampton, str. 251-93.
135. Report from the Commission on some key aspects concerning Directive 2003/41/EC on the activities and supervision of institutions for occupational retirement provision (IORP Directive). (2009). Commission of the European Communities, COM (2009) 203 final, Brussels.
136. Report on the Austrian Pension Strategy 2005. (2005). Dostopno 17.10.2010 na [http://ec.europa.eu/employment\\_social/social\\_protection/docs/2005/at\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/employment_social/social_protection/docs/2005/at_en.pdf).
137. Revisiting the Landscape of European Long-Term Savings: A Call for Action from the Asset Management Industry (2010). EFAMA.
138. Rocha Roberto, Thorburn Craig. (2007). Developing Annuities Markets: The Experience of Chile. The World Bank, Washington.
139. RRSPs and Other Registered Plans for Retirement. (2009). Canada Revenue Agency.
140. Setting Up an IRA. (2005). Dostopno 25.9.2010 na [http://finance.yahoo.com/retirement/article/101849/Setting\\_Up\\_an\\_IRA](http://finance.yahoo.com/retirement/article/101849/Setting_Up_an_IRA).
141. Simoneti Marko, Berk Skok Aleš. (2010). Predlog uvedbe pokojninskih računov v tretjem stebru pokojninskega sistema. Pobuda Vladi Republike Slovenije, 9.4.2010.
142. Stahlberg Ann-Charlotte. (2009). Demographic Ageing in Sweden: The Role of defined Contribution Schemes. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), str. 73-94.
143. Steinmeyer Heinz-Dietrich. (2009). Personal Provision of Retirement Income in Germany. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), str. 63-72.
144. Stewart Jim, Hughes Gerard. (2009). Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US).
145. Suh Jungwon. (2001). Home Bias Among Institutional Investors: A Study of The Economist Quarterly Portfolio Poll. SK Economic Research Institute, working paper, 2001.
146. Szczepanski Marek . (2009). Personal Provision of Retirement Income in Poland. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), str. 125-50.
147. Sweden. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
148. Sweden. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20.9.2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/sweden.aspx>.
149. Switzerland. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.

150. Tapia Waldo, Yermo Juan. (2008). Fees in Individual Account Pension Systems: A Cross-Country Comparison. OECD Working Papers on Insurance and Private Pensions, No. 27. OECD, Paris.
151. The Employee Retirement Income Security Act - ERISA. (1974).
152. The European Personal Pension Account (2005). EFAMA.
153. The Evolving Role of IRAs in U.S. Retirement planning. (2009). Research Perspective. Investment Company Institute, Washington.
154. The German Pension System in Brief. Watson Wyatt. (2009). Dostopno 20.9.2010 na <http://www.watsonwyatt.com/us/pubs/insider/showarticle.asp?ArticleID=20358>.
155. The World Bank Pension Conceptual Framework. (2008). World Bank Pension Reform Primer. The World Bank, Washington.
156. Thomas Andrew, Pettigrew Nick, Candy Sara, Hulusi Alper. (2000). The Changing Role of the Occupational Pension Scheme Trustee. Department of Social Security, Research report No. 124.
157. Turner John. (2004). Individual Accounts: Lessons from Sweden. International Social Security Review. Vol. 57.
158. Turner John. (2009). The Annuity Market and Personal Pensions. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the Needs of Older People? Edward Elgar, Cheltenham (UK) & Northampton (MA, US), p.209-28.
159. United Kingdom: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
160. United Kingdom. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
161. United Kingdom. (2010). Pension Funds Online. Dostopno 20.9.2010 na <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/uk.aspx>.
162. United States: Highlights from OECD Pensions at the Glance (2009). OECD, Paris.
163. United States. (2009). IOPS Country Profiles. International Organization of Pension Supervisors, Paris.
164. United States. 2010. Pension Funds Online, <http://www.pensionfundsonline.co.uk/countryprofiles/usa.aspx>.
165. Update on Commission Work on Packaged Retail Investment Products. (2009). 16 December 2009. Dostopno na [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finservices-retail/docs/investment\\_products/20091215\\_prips\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/investment_products/20091215_prips_en.pdf)
166. Van Ewijk. (2004). Pension Savings and Government Finance in the Netherlands. OECD Economic Studies No. 39, 2004/2. OECD, Paris.
167. Vertot, N. Prebivalstvo Slovenije danes in jutri, 2008-2060 : projekcije prebivalstva. EUROPOP2008 za Slovenijo. Statistični urad Republike Slovenije, Ljubljana, 2009.
168. Viderfeld Ants. (2010). Funded Pension System in Estonia. NASDAQ OMX, Tallinn.
169. Vittas Dimitri. (2005). Pension Funds and Financial Systems. The World Bank, Washington D.C..
170. Waine Barbara (2009). Personal Provision of Retirement Income in the UK. v Stewart & Hughes (ed.) Personal Provision of Retirement Income. Meeting the



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