

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**USTREZNOST STRUKTURE PREMOŽENJA GOSPODINJSTEV V
SLOVENIJI ZA FINANCIRANJE POTROŠNJE V ČASU
UPOKOJITVE**

Ljubljana, julij 2016

URŠKA JENČIČ

IZJAVA O AVTORSTVU

Podpisana Urška Jenčič, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, avtorica predloženega dela z naslovom Ustreznost strukture premoženja gospodinjstev v Sloveniji za financiranje potrošnje v času upokojitve, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem prof. dr. Alešem Ahčanom.

IZJAVLJAM

1. da sem predloženo delo pripravila samostojno;
2. da je tiskana oblika predloženega dela istovetna njegovi elektronski obliki;
3. da je besedilo predloženega dela jezikovno korektno in tehnično pripravljeno v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, kar pomeni, da sem poskrbela, da so dela in mnenja drugih avtorjev oziroma avtoric, ki jih uporabljam oziroma navajam v besedilu, citirana oziroma povzeta v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani;
4. da se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Kazenskem zakoniku Republike Slovenije;
5. da se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom;
6. da sem pridobila vsa potrebna dovoljenja za uporabo podatkov in avtorskih del v predloženem delu in jih v njem jasno označila;
7. da sem pri pripravi predloženega dela ravnala v skladu z etičnimi načeli in, kjer je to potrebno, za raziskavo pridobila soglasje etične komisije;
8. da soglašam, da se elektronska oblika predloženega dela uporabi za preverjanje podobnosti vsebine z drugimi deli s programsko opremo za preverjanje podobnosti vsebine, ki je povezana s študijskim informacijskim sistemom članice;
9. da na Univerzo v Ljubljani neodplačno, neizključno, prostorsko in časovno neomejeno prenašam pravico shranitve predloženega dela v elektronski obliki, pravico reproduciranja ter pravico dajanja predloženega dela na voljo javnosti na svetovnem spletu preko Repozitorija Univerze v Ljubljani;
10. da hkrati z objavo predloženega dela dovoljujem objavo svojih osebnih podatkov, ki so navedeni v njem in v tej izjavi.

V Ljubljani, dne 18. 7. 2016

Podpis študentke: _____

KAZALO

UVOD	1
1 UREDITEV POKOJNINSKIH SISTEMOV	3
1.1 Oblike pokojninskih sistemov	5
1.2 Financiranje pokojninskih sistemov	7
1.3 Tveganja, povezana s pokojninskim sistemom.....	9
1.4 Demografske spremembe	10
1.5 Večstebni pokojninski sistemi	13
2 POKOJNINSKI SISTEM V SLOVENIJI	15
2.1 Pregled razvoja slovenskega pokojninskega sistema.....	16
2.2 Dodatno pokojninsko zavarovanje.....	20
2.3 Slovenski pokojninski sistem v številkah	23
3 FINANCIRANJE POTROŠNJE V ČASU UPOKOJITVE	26
3.1 Nadomestitvena stopnja	28
3.2 Dejavniki varčevanja	31
3.3 Struktura dohodka upokojencev	32
4 ANALIZA STRUKTURE PREMOŽENJA	34
4.1 Raziskava o finančnih sredstvih gospodinjstev	36
4.2 Struktura premoženja na podlagi nacionalnih računov	39
4.3 Vpliv finančno-gospodarske krize na strukturo premoženja	41
4.3.1 Lastnosti naložbenih razredov	43
4.3.2 Nepremičnine	44
4.3.3 Depoziti	48
4.3.4 Obveznice, lastniške naložbe in investicijski skladi	50
4.3.4.1 Lastniške naložbe	51
4.3.4.2 Investicijski skladi	54
4.3.5 Življenjska zavarovanja in privatne pokojninske sheme.....	56
4.3.5.1 Življenjska zavarovanja.....	58
4.4 Vloga institucionalnih vlagateljev v finančnem sistemu	60
4.4.1 Delitev finančnih sistemov	63
4.4.2 Struktura sredstev institucionalnih vlagateljev	65
4.5 Spodbujanje varčevanja za pokojnino	66
4.5.1 ZDA.....	69
4.5.2 Velika Britanija	70
4.5.3 Nizozemska	70
4.5.4 Nemčija	71
4.5.5 Slovenija.....	72
5 ČETRTI POKOJNINSKI STEBER	75
5.1 Zaposlitve upokojencev	75
5.2 Nepremičnine.....	78
SKLEP	81

LITERATURA IN VIRI	85
PRILOGE	

KAZALO TABEL

Tabela 1: Prednosti in slabosti PAYG in naložbenega sistema.....	8
Tabela 2: Delež izdatkov za pokojnine v BDP v letih 2013–2060	12
Tabela 3: Pogoji pokojninskega sistema po zakonu iz leta 1983 v Sloveniji.....	16
Tabela 4: Pogoji pokojninskega sistema po ZPIZ iz leta 1992 v Sloveniji.....	17
Tabela 5: Pogoji pokojninskega sistema po ZPIZ-1 iz leta 2000 v Sloveniji	18
Tabela 6: Pogoji pokojninskega sistema po ZPIZ-2 iz leta 2013 v Sloveniji	19
Tabela 7: Delež sredstev zavarovalnic v letu 2013, privatnih pokojninskih sredstev v letu 2014 in delež tržne kapitalizacije v letu 2014 v izbranih državah OECD (v % BDP)	61
Tabela 8: Obdavčitev vplačil, donosov in izplačil v primeru privatnih pokojninskih shem v letu 2015 v izbranih država OECD in EU	67
Tabela 9: Davčne spodbude v letu 2015 v izbranih državah OECD in EU	68
Tabela 10: Število uživalcev delne pokojnine in 20-odstotne pokojnine v letih 2013–2016 v Sloveniji.....	78

KAZALO SLIK

Slika 1: Javni pokojninski sistemi.....	5
Slika 2: Stopnja rodnosti v letih 1950–2050 (v številu otrok na žensko)	10
Slika 3: Pričakovana življenjska doba ob rojstvu v letih 1950–2050 (v letih)	11
Slika 4: Delež populacije, starejše od 60 let, v letih 1950–2050 (v %)	12
Slika 5: Število zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja v letih 2001– 2014 v Sloveniji (na 31. 12. posameznega leta)	21
Slika 6: Višina sredstev (leva os) in vplačane premije v dodatnem pokojninskem zavarovanju (desna os) v letih 2007–2014 v Sloveniji (v mio EUR).....	22
Slika 7: Povprečna višina sredstev (leva os) in povprečna vplačana mesečna premija (desna os) na zavarovanca v letih 2007–2014 v Sloveniji (v EUR).....	23
Slika 8: Pričakovano trajanje življenja ob rojstvu v letih 1960–2010 v Sloveniji (v letih)	24
Slika 9: Povprečna doba prejemanja starostne pokojnine v letih 2000–2014 v Sloveniji (v letih).....	24
Slika 10: Povprečno število zavarovancev in upokojujencev (leva os) ter število zavarovancev na enega upokojujencev (desna os) v letih 1990–2014 v Sloveniji .	25
Slika 11: Delež povprečnih neto starostnih pokojnin v povprečni neto plači v letih 1992–2014 v Sloveniji (v %).....	26
Slika 12: Nadomestitvena stopnja za posameznika s povprečnim dohodkom v letu 2013 v državah OECD (v %).....	29

Slika 13: Struktura dohodkov starejših od 65 let konec obdobja 2000–2010 v državah OECD (v %).....	33
Slika 14: Povzetek podatkov po raziskavi HFCS v letu 2010 v evro območju in Sloveniji	38
Slika 15: Vrednost nepremičnin, finančnih sredstev in finančnega neto premoženja na člana gospodinjstva v letu 2012 v evro območju, Sloveniji, Veliki Britaniji in ZDA (v 000 USD po paritetni moči)	40
Slika 16: Struktura finančnih sredstev gospodinjstev v letu 2002 in 2012 v evro območju, Sloveniji, Veliki Britaniji in ZDA (v %).....	41
Slika 17: Realna stopnja rasti BDP, stopnja anketne brezposelnosti in tekoči primanjkljaj (leva os) ter javni dolg (desna os) v letih 2004–2014 v Sloveniji	42
Slika 18: Bazni indeks cen rabljenih stanovanj v Ljubljani in Sloveniji (leva os) ter število transakcij z rabljenimi stanovanji (desna os) v letih 2005–2014 v Sloveniji.....	45
Slika 19: Vrednost stanovanjskega sklada (leva os) in letne stopnje rasti (desna os) v letih 2000–2013 v Sloveniji	46
Slika 20: Bazni indeks cen nepremičnin v letih 2002–2013 v evro območju, Nemčiji, Španiji in Italiji (2007=100).....	47
Slika 21: Delež gotovine in vlog v celotnih finančnih sredstvih gospodinjstev v letih 2007–2014 v Sloveniji in evro območju (v %)	48
Slika 22: Vrednost gotovine in vlog, finančnih sredstev (leva os) ter povprečna obrestna mera na vloge nad 1 do 2 let (desna os) v letih 2005–2014 v Sloveniji	49
Slika 23: Delež lastniških naložb, obveznic in investicijskih skladov v finančnih sredstvih gospodinjstev v letih 2007–2014 v Sloveniji in evro območju (v %).....	50
Slika 24: Struktura premoženja strank pri ALTA Invest d.d. na dan 31. 12. 2014 (v %)..	52
Slika 25: Gibanje evrske vrednosti indeksa ameriške borze (S&P), nemške borze (DAX), trgov v razvoju (MSCI Emerging) in Ljubljanske borze (SBITOP) v letih 2004–2015 (1. 1. 2004=100).....	53
Slika 26: Struktura sredstev vzajemnih skladov po vrsti vzajemnega sklada v letih 2007–2014 v Sloveniji in v članicah EU (v %)	55
Slika 27: Struktura sredstev vzajemnih skladov in neto vplačil (leva os) ter število vlagateljev (desna os) v letih 2007–2014 v Sloveniji (na 31. 12. posameznega leta, razen neto vplačila, ki se nanašajo na celo leto)	56
Slika 28: Delež življenjskih zavarovanj, pokojninskih shem in drugih zavarovanj v finančnih sredstvih gospodinjstev v Sloveniji in evro območju (leva os, v %) ter vrednost življenjskih zavarovanj in pokojninskih shem v Sloveniji v letih 2007–2014 (desna os, v mio EUR)	57
Slika 29: Kosmate vplačane premije (leva os) in stopnje rasti vplačanih premij (desna os) v letih 2006–2014 v Sloveniji	58
Slika 30: Število polic zavarovalnic (leva os) ter matematičnih in čistih rezervacij (desna os) v letih 2002–2014 v Sloveniji	59
Slika 31: Struktura kritnih skladov zavarovalnic v letih 2011–2014 v Sloveniji.....	60

Slika 32: Struktura sredstev pokojninskih skladov in zavarovalnic v letu 2011 v izbranih državah OECD (v %)	65
---	----

UVOD

Pokojnina je osnovna človekova pravica, ki je navedena v resoluciji Združenih narodov in naj bi posamezniku omogočala spodobno življenje v starosti. Bloom in McKinnon (2013) ugotavljata, da je kljub obstoju te pravice v realnosti precej drugače. Na eni strani so namreč industrijske države, kjer sistemi socialne varnosti vsebujejo vse vrste nadomestil (kot npr. za primere starosti, nezmožnosti za delo, materinstvo, brezposelnosti ipd.) in vključujejo celotno populacijo. Druga skrajnost pa so države z nizkimi dohodki, kjer znaša pokritost tudi manj kot 10 % populacije in vključuje le omejeno število področij socialne varnosti. Moderni pokojninski sistemi so se uveljavili po drugi svetovni vojni, glavna razloga za porast zakonodajnih okvirov na področju zavarovanja za starost pa sta bila humanitarnost in ekonomski dejavniki.

Pokojninski sistemi so večinoma sestavljeni iz javnega in privatnega dela. Javni sistem običajno temelji na financiranju s prispevki trenutne generacije, privatni sistem pa temelji na naložbenem principu. Zaradi staranja prebivalstva kot posledica daljše življenjske dobe in zniževanja rodnosti se povečuje delež starejše populacije. Javni pokojninski sistemi so se tako zaradi demografskih sprememb znašli v težavah pri izplačevanju pokojnin čedalje številnejši in dlje časa živeči starejši populaciji. Leta 1950 je znašala pričakovana življenjska doba v razvitejših državah 65 let in le 42 let v manj razvitih. V obdobju od 2010 do 2015 pa je znašala že kar 78 let v razvitih državah in 68 v manj razvitih. Razkorak med razvitimi in manj razvitimi državami se je že precej zmanjšal in se bo v naslednjih desetletjih še zmanjševal. Podaljševanje pričakovane življenjske dobe bo prispevalo k staranju prebivalstva v vseh regijah sveta (United Nations, 2013).

Posledica neugodnih demografskih trendov je rast izdatkov za pokojnine v deležu bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP), kar je prisililo države k reformam pokojninskih sistemov. Evropska komisija ocenjuje, da se Slovenija v primerjavi z državami Evropske unije (v nadaljevanju EU) uvršča med tiste, pri katerih bo delež pokojninskih izdatkov v BDP rasel najhitreje. Leta 2060 naj bi znašal kar 15,3 %, kar je dobre štiri odstotne točke nad povprečjem članic EU in kar najvišji delež med članicami nasploh (European Commission, 2015).

Obdobje od 2004 do 2008 je bilo eno izmed najbolj aktivnih na področju reformiranja pokojninskih sistemov; zaradi gospodarsko-finančne krize, ki je še dodatno poglobila težave financiranja javnih pokojninskih sistemov, pa so reforme sledile tudi v letih po tem. Reforme so bile najpogosteje usmerjene v zniževanje pokojnine iz javnega sistema, ukrepe za daljšanje aktivne dobe (dvig starostne meje za upokojitev), nagrajevanje tistih, ki ostajajo zaposleni tudi po doseganju pogojev za upokojitev, izenačevanje pogojev za moške in ženske ter v reformiranje drugega in tretjega stebra, ki naj bi v prihodnje imela čedalje večjo vlogo pri zagotavljanju ustreznega in vzdržnega pokojninskega sistema.

Da bi države zaradi zniževanja javne pokojnine zagotovile upokojencem prejemke, ki bi jim omogočali dostojno življenje, so se usmerile v razvoj dodatnih stebrov pokojninskega sistema. Dodatni stebri večinoma temeljijo na drugem poklicnem stebru, tretjem stebru individualnih prihrankov in četrtem stebru, ki omogoča vir dodatnega dohodka preko zaposlitev upokojencev ali lastniških nepremičnin. Določitev ustrezne nadomestitvene stopnje je ključna za določanje potrebnega varčevanja v času aktivne dobe. V literaturi se najpogosteje pojavlja od 70 do 85 % nadomestitvena stopnja kot tista, ki naj bi bila ustrezna za čas po upokojitvi, pri čemer gospodinjstva z nižjimi dohodki potrebujejo višjo nadomestitveno stopnjo kot gospodinjstva z nadpovprečnimi dohodki.

Antolin (2009) je v študiji o zagotovitvi ustreznega dohodka po upokojitvi ugotovil, da bi moral posameznik privarčevati med 5 do 15 % plače v celotni aktivni dobi, da bi dosegel ustrezno višino dohodka v času upokojitve. Kot ustrezno višino dohodka je predpostavil nadomestitveno stopnjo pri 70 %, pri čemer bi javna pokojnina predstavljala 45 odstotnih točk, preostanek pa ostali produkti z v naprej določenimi vplačili. Individualni pokojninski prihranki oz. premoženje gospodinjstev in posameznikov na sploh ima tako pomembno vlogo pri nadomeščanju zmanjševanja pokojnin iz javnega sistema. Njihov pomen pa se bo še posebej povečeval v državah, kjer pokojninski sistemi zaradi visokih pravic, ki se sicer z reformami zmanjšujejo, in slabe demografske slike niso dolgoročno vzdržni. V to skupino držav se uvršča tudi Slovenija in večina držav kontinentalne Evrope.

Prihranki prebivalstva so lahko naloženi v klasične finančne produkte ali pokojninske produkte drugega in tretjega stebra, za katere praviloma obstajajo davčne spodbude in omejitve pri dvigu sredstev. Struktura prihrankov in višina zbranih sredstev se med državami močno razlikuje. Razlogi so v različni višini pravic iz javnega pokojninskega sistema, razvitosti kapitalskega trga, davčnih spodbudah, zgodovinskih in političnih razlikah ipd. Povečevanje dolgoročnih prihrankov, ki so namenjeni dodatnemu viru dohodka po upokojitvi, ima pozitiven vpliv tako na zviševanje življenjskega standarda za upokojence, preko delujočega trga kapitala pa tudi na znižanje cene virov financiranja za podjetja in navsezadnje na gospodarsko rast.

Namen magistrske naloge je s pomočjo domače in predvsem tuje strokovne literature preveriti, kaj je vzrok za rast potrebe po varčevanju posameznikov oz. gospodinjstev v drugem in tretjem stebru za pokojnino. Ugotoviti želim, kakšna je struktura sredstev, finančnih in nefinančnih, slovenskih gospodinjstev oz. posameznikov v primerjavi s povprečjem evro območja in posamezno izbranimi državami. Poskušala bom dognati, ali je struktura premoženja prebivalcev ustrezna glede na zahtevno demografsko situacijo v Sloveniji in v kolikor ni, kakšne so možnosti razvoja pokojninskega sistema preko razvoja tretjega stebra. Preveriti želim tudi, kako je finančno-gospodarska kriza vplivala na strukturo premoženja slovenskega prebivalstva v primerjavi z evro območjem ter možnosti ustvarjanja dodatnega dohodka upokojencev v okviru četrtega stebra (zaposlitve s krajšim delovnim časom in nepremičnine). Cilj magistrske naloge je preveriti ustreznost strukture

in višine premoženja slovenskih gospodinjstev za nadomeščanje manjšega deleža pokojnine iz javnega sistema ter oceniti, ali so trenutni produkti, ki so na voljo, primerni za dolgoročno pokojninsko varčevanje.

Magistrska naloga bo v prvem delu vsebovala poglobljen teoretično-analitičen pregled domače in predvsem tuje strokovne literature, raziskav in člankov s področja obravnavane teme. Uporabljeni bosta opisna metoda in metoda kompilacije, s katero bom združila spoznanja mnogih avtorjev s področja razvoja in reformiranja pokojninskih sistemov s poudarkom na tveganjih, ki so povezana s pokojninskim sistemom, ter virov dohodka upokojene generacije. Drugi del magistrske naloge, ki se ukvarja z analizo strukture premoženja, temelji na kvalitativni analizi in s pomočjo metode komparacije omogoča primerjavo strukture premoženja in njihovega spreminjanja po finančno-gospodarski krizi. Vključuje tudi pomen dolgoročnega pokojninskega varčevanja za razvoj kapitalskih trgov in primerja ukrepe držav za spodbujanje pokojninskega varčevanja.

Magistrsko delo je razdeljeno na uvod, teoretični del, primerjalno analizo v četrtem poglavju, predstavitev četrtega pokojninskega stebra in sklep. Prvo poglavje obsega razvoj pokojninskih sistemov, njihovih oblik ter načina financiranja. Predstavljena so tveganja, povezana s pokojninskim sistemom, ključne demografske spremembe ter večstebni pokojninski sistemi. Drugo poglavje vsebuje predstavitev pokojninskega sistema v Sloveniji s ključnimi reformami, razvojem dodatnega pokojninskega zavarovanja in predstavitev ključnih demografskih podatkov in podatkov v zvezi s strukturo pokojninskega sistema. V tretjem poglavju sledi primerjava dohodkov upokojencev med državami Organizacije za gospodarsko sodelovanje in razvoj (angl. *Organisation for Economic Co-operation and Development*, v nadaljevanju OECD) in njihova struktura s poudarkom na pomenu varčevanja v tretjem stebru za nadomeščanje zmanjševanja pravic iz javnih pokojninskih sistemov.

Osrednja primerjalna analiza premoženja sledi v četrtem poglavju. Prikazana je struktura in višina premoženja na podlagi dveh virov. Prvi temelji na raziskavi evro območja, drugi pa na podlagi nacionalnih računov. Vključen je vpliv gospodarsko-finančne krize na strukturo premoženja, ki vsebuje pregled posameznih naložbenih razredov, ter vloga zavarovalnic in pokojninskih skladov pri razvoju finančnega sistema. Zadnji del osrednje analize vključuje pregled spodbud varčevanja za pokojnino. V petem poglavju je predstavljen četrti pokojninski steber kot možen vir dodatnega dohodka za upokojence, zadnje poglavje predstavlja sklep.

1 UREDITEV POKOJNINSKIH SISTEMOV

Pokojnina oz. prejemki v času upokojitve so del sistema socialne varnosti, ki se pojmuje kot osnovna človekova pravica. Ta pravica je navedena v resoluciji Združenih narodov, in sicer pravi, da ima vsak član družbe pravico do socialne varnosti. Vsak ima tudi pravico do

življenjskega standarda, ki mu omogoča spodobne življenjske pogoje zase in za svojo družino. Za ljudi, ki so dosegli upokojitveno starost, to pomeni, da so upravičeni do nadomestila v obliki redne pokojnine. Bloom in McKinnon (2013) pojasnjujeta, da je kljub tem navedbam realnost precej drugačna. Na eni strani so industrijske države, ki so večinoma članice OECD, kjer sistemi socialne varnosti vsebujejo vse vrste nadomestil (kot npr. za primere starosti, nezmožnosti za delo, materinstvo, brezposelnosti ipd.) in vključujejo celotno populacijo. Druga skrajnost so države z nizkimi dohodki v podsaharski Afriki in južni Aziji, kjer znaša pokritost tudi manj kot 10 % populacije in vključuje le omejeno število področij socialne varnosti.

Sistemi socialne varnosti so se skozi zgodovino in z razvojem države spreminjali in nadgrajevali. Na eni strani lahko tako govorimo o neformalnih načinih preskrbe, ko za starejše, bolne in nezmožne za delo skrbijo ostali člani družine ali kar vaška skupnost; na drugi strani pa v razvitih državah srečamo javne socialne sisteme, ki so organizirani v okviru državne blagajne. Prvega sistema v razvitih državah ne poznamo, običajno pa je prisoten v manj razvitih državah. Takšen neformalni sistem lahko deluje le ob dveh predpostavkah, in sicer da je skupina starejših zadosti majhna, skupina delovno aktivnih pa zadosti številna. Na drugi strani zaradi demografskih trendov in drugih pomanjkljivosti javnega sistema prav tako skoraj ne poznamo povsem javnega financiranja pokojninskih sistemov. Trenutna realnost so sistemi, ki so sestavljeni iz javnega in privatnega načina zbiranja sredstev za pokoj. Moderni pokojninski sistemi so se uveljavili po drugi svetovni vojni, a so postali ena izmed najbolj spreminjajočih področij šele v zadnjem desetletju (Bloom & McKinnon, 2013).

Prvo literaturo, vezano na pomen pokojninskih sistemov, je možno zaslediti že leta 1889, ko je bil objavljen raziskovalni članek na temo nemškega akta o pokojninskem zavarovanju (Wang, Zhang, Shad, & Howell, 2014). Nemčiji so sledile tudi druge evropske države, in sicer Danska leta 1891, okoli leta 1900 so prve korake k urejenemu pokojninskemu sistemu naredile tudi Belgija in tri britanske kolonije ter nekaj let kasneje Francija in Italija. Glavna motiva oz. dejavnika za porast zakonodajnih okvirov na področju zavarovanja za starost sta bila humanitarnost in ekonomski dejavniki. Veliko revščine in bede je bilo prisotne ravno pri starejšem prebivalstvu, kar je človekoljube spodbudilo k predlogom, s katerimi bi starejšim zagotovili spodobne življenjske pogoje v starosti. Kasneje so k razvoju pokojninskih zavarovanj pripomogli predvsem ekonomski razlogi. Spremenjeni delovni pogoji, ki so bili posledica industrializacije, so zahtevali upokojevanje pri nižji starosti. Delodajalci so spoznali, da starejši delavci, ki niso več sposobni učinkovito opravljati svojega dela, predstavljajo strošek za podjetje. Pokojninski sistemi so se tako razvili tudi kot odgovor na upokojevanje ob starosti, ko dela ni več mogoče ustrezno opravljati (Baldwin, 1910).

Baldwin (1910) je v svojem raziskovalnem članku razvrstil takratne načine financiranja oz. ureditve v 6 skupin, kar kaže na prve zametke večstebrih pokojninskih sistemov, kot jih

poznamo danes. V zadnjem desetletju je bilo zaradi daljšanja pričakovane življenjske dobe, ki vodi v staranje prebivalstva, veliko poudarka na reformaciji pokojninskih sistemov, ki bi ohranjali vzdržnost ob spremenjenih demografskih in ekonomskih dejavnikih. Mnoge organizacije, med njimi Svetovna banka (angl. *World Bank*), Mednarodna organizacija dela (angl. *International Labour Organization* oz. v nadaljevanju ILO) in Ženevsko združenje (angl. *Geneva Association*), so predlagale več stebrov pokojninskih sistemov, ki so si v veliki meri podobni, a se v določenih elementih nekoliko razlikujejo (Wang et al., 2014).

1.1 Oblike pokojninskih sistemov

Pokojninski sistemi so lahko organizirani v dveh oblikah, in sicer kot javni ali zasebni sistemi. V večini držav javni pokojninski sistemi temeljijo na medgeneracijski solidarnosti, medtem ko je za privatne sisteme značilno akumuliranje prihrankov na individualnih računih. V večini držav so razviti tako javni pokojninski sistemi kot tudi privatni. Razširjenost privatnih oblik je odvisna od obsega in velikodušnosti javnega sistema.

Zaradi naraščajočih stroškov javnega sistema je v državah s sistemom, kjer so pravice definirane preveč radodarno, moč opaziti, da se povečuje poudarjanje pomena privatnih pokojninskih načrtov. S privatnimi pokojninskimi načrti lahko prihodnji upokojenci zapolnijo vrzel, do katere prihaja zaradi zmanjševanja pravic iz javnega sistema zavarovanja. Javne pokojninske sisteme v Evropi v grobem delimo v dve skupini: Bismarckov sistem in Beveridgeov sistem. Meja med obema skupinama se je po drugi svetovni vojni precej zabrisala (European Commission, 2010).

Slika 1: Javni pokojninski sistemi

Bismarckov model	Beveridgeov model
Prispevki so odvisni od prihodkov	Fiksni prispevki
Nadomestila so odvisna od prihodkov	Enotna minimalna pokojnina
Visoka raven pokojnin	Dobro razvite privatne pokojninske sheme

Vir: K. Lannoo, M. Barlund, A. Chmelar, & M. von Werder, Pension schemes, 2014, str. 17.

Bismarckov sistem temelji na prispevkih, ki jih v sistem vplačujejo delodajalci in delojemalci, ter predpostavlja, da imajo pravico do pokojnine le tisti, ki so bili zaposleni. Višina pokojnine je odvisna od prihodkov v času zaposlitve in praviloma omejena navzgor. Ta sistem prihaja iz Nemčije, prevzele pa so ga tudi nekatere druge evropske države, kot npr. Belgija, Švedska, Francija, države Južne ter Vzhodne Evrope. Zanj je značilna relativno visoka raven pokojnin, zaradi česar so javni pokojninski sistemi v mnogih evropskih državah precej radodarni. Bismarckov sistem običajno dopolnjuje minimalna pokojnina, ki jo prejemajo upokojenci, ki niso bili zaposleni ali so bili zaposleni le za kratek čas (Lannoo et al., 2014).

Bismarck je ustanovil prvi t.i. javni pokojninski sistem v poznih 1880. Bil je eden izmed največjih zagovornikov socialne politike, saj je leta 1883 predstavil zdravstveno zavarovanje, ki je delavskemu razredu omogočalo dostop do zdravstvenih storitev. Prav tako je služilo kot zaščita za delavce, ki zaradi bolezni ne morejo več opravljati svojega dela. Uvedel je do 13 tednov plačane bolniške odsotnosti, pri čemer so prispevke plačevali tako delodajalci kot tudi delojemalci. Leto kasneje je vpeljal nezgodno zavarovanje, ki je delavce ščitilo pred množičnimi nezgodami. Zavarovanje je bilo v celoti financirano s strani delodajalcev. Javni pokojninski sistem je bil tretje področje socialne politike, ki ga je korenito spremenil. Leta 1889 je bil sprejet t.i. »*Old Age and Invalidity Insurance Act*«. Po tem zakonu so bili do pokojnine upravičeni delavci pri starosti 70 let, ki pa je na žalost večina takrat ni dosegla. Sprva je vključevalo le zaposlene v industriji, kasneje se je pokritost razširila tudi na kmetijstvo. Višina pokojnine je bila sicer izjemno nizka, a je kljub temu omogočila lažje preživljanje starejše upokojene generacije. Zanimivo je, da je le 10 % delavcev dejansko prejelo starostno pokojnino, kar 90 % pa invalidsko pokojnino. To je posledica za takratni čas relativno visoke starostne meje za upokojitev glede na pričakovano življenjsko dobo (Liedtke, 2006).

Beveridgeov sistem zagotavlja za vsakega upokojenca relativno nizko pokojnino, ki ni povezana niti s poklicem niti s prejemki v času zaposlitve. Zaposleni lahko tekom aktivne dobe poskrbijo za višjo pokojnino z vplačevanjem v privatne pokojninske sheme. Vplačila lahko izvajajo individualno ali v okviru podjetja. Sistem se je uveljavil v Veliki Britaniji, na Danskem, Irskem in Nizozemskem (Lannoo et al., 2014).

Ekonomist Beveridge (v Brown, 1990) je britanskemu parlamentu leta 1942 predstavil poročilo, ki je vsebovalo nove temelje sistema socialne varnosti v povojnem času. Glavna ideja poročila je bila, da morajo vsi zaposleni plačevati tedenski zavarovalni prispevek (angl. *weekly national insurance contribution*), iz katerih bodo izplačana nadomestila za bolne, brezposelne, upokojene in ovdovele. Beveridge je zagovarjal, da mora sistem zagotoviti minimalni življenjski standard, pod katerim ne sme živeti nihče. Njegove ideje so bile dobro sprejete. Zagovarjal je nov sistem socialne varnosti z argumentom, da bodo ukrepi povečali konkurenčnost britanske industrije v povojnem času, in sicer s kritjem stroškov za zdravstvo in pokojnine na račun države in ne v breme podjetij. Posledično bolj zdrava, premožnejša, motivirana in produktivna delovna sila pa bo ustvarjala močno domače povpraševanje po britanskem blagu.

Horlick (1987) pojasnjuje, da lahko o razmahu zasebnega oz. privatnega pokojninskega sistema govorimo po letu 1973, ko je prišlo do naftne krize. Do takrat so bile te sheme razvite le v omejenem obsegu. Naftna kriza je povzročila recesijo, dvig brezposelnosti in posledično rast proračunskih primanjkljajev v večini industrijskih držav. Primanjkljaj je sprožil potrebo po zviševanju davkov in ostalih javno-finančnih prihodkov v širšem pomenu ter hkrati potrebo po zmanjševanju izdatkov za socialne in druge politike. To je

sprožilo razmišljanja o potrebi po povečanju pomena privatnih pokojninskih shem, ki bi dopolnjevale oz. nadomeščale izpad pokojnin iz javnih pokojninskih sistemov.

V privatni pokojninski sistem običajno vključujemo poklicna pokojninska zavarovanja v drugem stebru, ki jih v večini primerov financirajo delodajalci, ter vsa dodatna individualna varčevanja (kot npr. osebni pokojninski računi). Do zgodnjih 1990. let so imela privatna pokojninska varčevanja večji pomen le v državah, kjer je bila pokojnina iz prvega stebra razmeroma nizka. To je bilo na Danskem, Irskem, Nizozemskem, Švedskem in v Veliki Britaniji ter Združenih državah Amerike (v nadaljevanju ZDA). V zadnjih desetih letih pa je zaradi staranja prebivalstva in nezadostnih javnih pokojninskih sistemov prišlo do razmaha privatnih pokojninskih sistemov tudi v ostalih državah EU (European Commission, 2010).

Z vidika določanja upravičenj iz pokojninskega sistema ločimo dve vrsti pokojninskega sistema, in sicer sistem z v naprej določenimi pravicami (angl. *defined benefit*) in sistem z v naprej določenimi prispevki (angl. *defined contribution*). V prvem sistemu tveganje izvajanja pokojninske sheme nosi ponudnik le-te. Pokojnina je v naprej določena, prispevki pa lahko nihajo v odvisnosti od sredstev, ki so potrebna za financiranje upravičenj. V sistemu z v naprej določenimi prispevki je določena višina prispevka, ki se vplačuje, pri čemer višina upravičenja ni znana, saj posameznik nosi naložbeno tveganje. Tveganje višine pokojnine tako v celoti nosi posameznik, ki vplačuje v takšno pokojninsko shemo (Lannoo et al., 2014).

Sheme z v naprej določenimi pravicami so prisotne v skoraj vseh članicah EU in se pojavljajo v okviru prvega javnega ali drugega stebra. Višino pokojnine določa število let vplačevanja ter višina vplačanih prispevkov. V sistemih z v naprej določenimi prispevki je višina pokojnine odvisna tako od vplačanih sredstev kot tudi donosa naložb. Sredstva se zbirajo na individualnih računih ter se običajno pričnejo izplačevati ob upokojitvi. Ena izmed glavnih razlik obeh sistemov je v prenosu naložbenega tveganja. V prvem sistemu tveganje, da bodo sredstva zadoščala za izplačilo pokojnin, nosi upravljavec, v sistemu z v naprej določenimi prispevki pa ni zagotovila glede višine pokojnine, ki je posameznik prejme ob nastopu upokojitve, in torej posameznik v celoti nosi naložbeno tveganje (Lannoo et al., 2014).

1.2 Financiranje pokojninskih sistemov

Financiranje pokojninskih sistemov delimo v dve skupini, in sicer prvi dokladni sistem (angl. *Pay-As-You-Go*, v nadaljevanju PAYG) ter naložbeni sistem. V tabeli so zbrane prednosti in slabosti obeh sistemov. Razvidno je, da so slabosti enega hkrati prednosti drugega.

Tabela 1: Prednosti in slabosti PAYG in naložbenega sistema

	PAYG	Naložbeni sistem
Zavarovanje proti:		
• demografskim šokom	-	+
• naložbenemu tveganju	+	-
• političnemu tveganju	-	+
• medgeneracijski neenakosti	+	-
Administrativni stroški	++	--
Vzpodbuda za:		
• delo	-	+
• varčevanje	-	+

Vir: M. Schludi, *The reform of Bismarckian pension systems*, 2005, str. 38.

Večina javnih pokojninskih sistemov je financirana po principu PAYG. To pomeni, da aktivne generacije plačujejo prispevke, iz katerih se črpajo pokojnine trenutne upokojene generacije. Sistem temelji na načelu medgeneracijske solidarnosti in deluje s predpostavko, da bodo tudi vse naslednje aktivne generacije plačevale prispevke za takratno upokojeno generacijo. Glavna pomanjkljivost sistema je neustrezno razmerje med aktivno in neaktivno generacijo. Dokler je to razmerje ugodno in v korist aktivne generacije, lahko sistem deluje dokaj enostavno, saj številčna aktivna generacija plačuje prispevke za maloštevilčno upokojeno generacijo. Ko se to razmerje prične zmanjševati in je vedno manj aktivnih prebivalcev na upokojenca, pa se pojavi problem financiranja pokojnin. Del se lahko pokrije z zviševanjem prispevkov aktivne generacije, z zmanjševanjem pravic novo upokojenih ali s pokrivanjem vrzeli iz proračuna države. Sistem prav tako ne spodbuja varčevanja, kar ima za posledico slabše razvit trg kapitala. Med prednosti sistema lahko uvrstimo nizke administrativne stroške, sistem ne vsebuje naložbenega tveganja za posameznika ter zmanjšuje medgeneracijske neenakosti (Schludi, 2005).

Privatni sistemi večinoma temeljijo na naložbenem principu, kar pomeni, da se sredstva posameznika v času njegove aktivne dobe zbirajo na njegovem individualnem računu. Sredstva lahko posameznik črpa ob upokojitvi, sama višina pa je odvisna tako od višine vloženi sredstev kot tudi od donosov na vložena sredstva. Ker predstavljajo privatne pokojninske sheme čedalje večji delež v strukturi prejemkov upokojene generacije, so tudi močno regulirane s strani države. Omejitve glede naložb, kapitalskih zahtev do družb, ki upravljajo ta sredstva, obvezno doseganje minimalnega donosa ipd. služijo kot varovalka, da ne bi prišlo do nezaupanja v sistem (European Commission, 2010).

Prednosti tega sistema so spodbujanje varčevanja, kar pozitivno vpliva na gospodarsko rast, neodvisnost od demografskih gibanj in manjše politično tveganje (odpornost sistema na pritiske po večanju pokojnin, saj so le-te odvisne od akumuliranih sredstev). Glavna

pomanjkljivost sistema so visoki administrativni stroški (stroški upravljanja naložb, stroški trženja pokojninskih skladov, stroški nadzora in prilagajanja spreminjajoči zakonodaji).

1.3 Tveganja, povezana s pokojninskim sistemom

Upravljanje pokojninskih sistemov, tako javnih kot naložbenih, je povezano z različnimi tveganji. Med njimi so najpomembnejša (Lannoo et al., 2014):

- **finančno tveganje**, ki se nanaša na negotovost donosov sredstev, še posebej, če govorimo o daljšem časovnem horizontu. Če je donos zbranih prihrankov nižji od pričakovanega, mora varčevalec v preostanku njegove varčevalne dobe zbrati več sredstev ali pa se zadovoljiti z nižjo pokojnino. Kako močno je prisotno finančno tveganje, vezano na pokojninske prihranke, se je pokazalo v času finančne krize leta 2008, ko se je vrednost pokojninskih sredstev močno znižala zaradi padca vrednosti delniških in obvezniških naložb. Zaradi tega je izjemno pomembno, da posameznik v času dobe varčevanja aktivno spreminja strukturo svojega premoženja. To naj bi počel z zmanjševanjem deleža tveganih naložb in zviševanjem deleža manj tveganih naložb ob približevanju svoji upokojitveni starosti (Poterba, Rauh, Venti, & Wise, 2006).
- **Tveganje dolgoživosti**, ki se nanaša na tveganje, da populacije oz. posamezniki živijo dlje časa, kot je pričakovano. Tveganje vpliva na javne pokojninske sisteme, torej na državo, ki mora financirati pokojnine, in na posameznike. Tveganje dolgoživosti za posameznike se nanaša na tveganje, da bodo zbrana sredstva porabljena prehitro, da bo posameznik zaradi daljše življenjske dobe deležen nižjega življenjskega standarda, ali celo v potrebi po iskanju dodatnega vira prihodka v obliki ponovne zaposlitve. Posameznik lahko to tveganje prenese na zavarovalnice z nakupom doživljenjske rente iz privarčevanih sredstev.
- **Vedenjsko tveganje** (angl. *behavioural risk*), ki se nanaša na posameznike (neprofesionalne), ki se pri upravljanju svojih sredstev pogostokrat nagibajo k prepogostemu trgovanju, s čimer povzročajo visoke trgovalne stroške, premalo razpršijo tveganje in nepravčasno prilagodijo strukturo portfelja glede na tveganje in bližanje upokojitveni starosti. Vedenjsko tveganje je povezano s finančno nepismenostjo, ki je vzrok za neustrezno razpršitev portfelja med bolj in manj tvegane naložbe, ter nezmožnostjo procesiranja vseh informacij, ki vplivajo na naložbe. To tveganje se pogosto odraža v nižjem pričakovanem donosu, ki močno vpliva na višino zbranih privarčevanih sredstev v daljšem časovnem horizontu.
- **Regulatorno tveganje**, ki se nanaša na zakonodajni okvir, ki ureja pokojninski sistem. To se predvsem nanaša na sheme, ki temeljijo na naložbenem principu, saj je vrednost privarčevanih sredstev močno odvisna od doseganja donosov upravljavcev premoženja. Posledično je to področje močno regulirano. Zahteve po transparentnosti se pogosto

nanašajo na preglednost upravljavskih provizij in drugih stroškov pri trgovanju, ki nastanejo pri upravljanju premoženja. V daljšem časovnem horizontu so lahko stroški pomemben dejavnik, ki vpliva na donosnost portfelja. Konkurenca med ponudniki bi morala voditi k večji vrednosti sredstev v upravljanju tistih ponudnikov, ki imajo ugodnejše stroškovne pogoje. A v praksi se ljudje redko odločajo o menjavi ponudnika le na podlagi primerjave višine upravljavske provizije in ostalih stroškov.

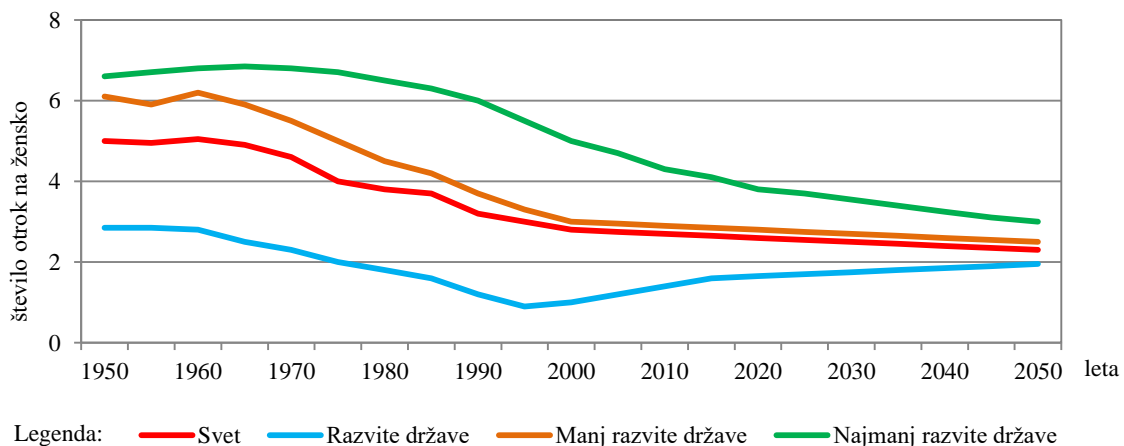
- **Politično tveganje**, ki se nanaša predvsem na javne pokojninske sisteme, kjer so pravice in obveznosti določene z zakonodajo. Le-ta se lahko namreč spreminja ob spremembi vlade in vpliva na zniževanje pravic iz javnega pokojninskega stebra, običajno financiranega po principu PAYG.

1.4 Demografske spremembe

Podaljševanje pričakovane življenjske dobe, padanje stopnje smrtnosti in rodnosti so glavni vzroki za reforme pokojninskih sistemov tako v razvitih kot tudi v manj razvitih državah. Posledica omenjenih trendov je staranje prebivalstva, ki se je pričelo v sredini 20. stoletja. Staranje prebivalstva se je pričelo hitreje v razvitih državah, pri čemer se moč in hitrost staranja močno razlikujeta med državami in regijami. Staranje ima velike posledice na ekonomske, politične in socialne procese (United Nations, 2013).

Stopnje rodnosti so se v razvitih državah pričele močno zniževati po letu 1960, medtem ko je zniževanje stopnje rodnosti v manj razvitih državah nastopilo kasneje. Projekcije kažejo, da bo stopnja rodnosti v manj razvitih državah še naprej padala in posledično zmanjšala razkorak do rodnosti v razvitih državah.

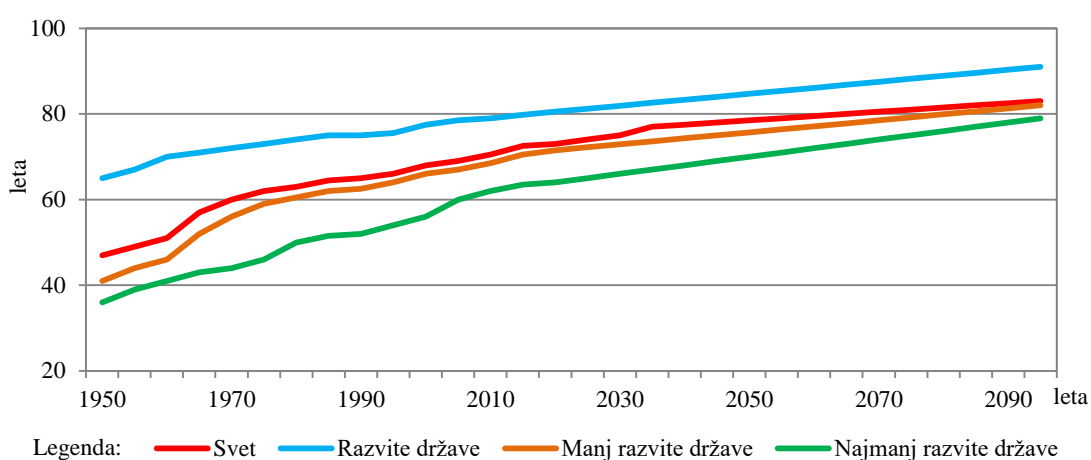
Slika 2: Stopnja rodnosti v letih 1950–2050 (v številu otrok na žensko)



Vir: United Nations, *World population ageing 2013*, 2013, str. 20.

Na drugi strani smo priča podaljševanju pričakovane življenjske dobe ob rojstvu v vseh večjih regijah sveta. Pojav močno prispeva k povečanju deleža starejše populacije, saj vedno več posameznikov živi dlje časa. Iz Slike 3 je razvidno, da je proces značilen tako za razvite kot tudi manj razvite države. Leta 1950 je znašala pričakovana življenjska doba v bolj razvitih državah 65 let in le 42 let v manj razvitih. V obdobju od 2010 do 2015 je znašala 78 let v razvitih državah in 68 v manj razvitih. Razkorak med razvitimi in manj razviti državami, ki se je že precej znižal, se bo v naslednjih desetletjih še zmanjševal. Podaljševanje pričakovane življenjske dobe bo prispevalo k staranju prebivalstva v vseh regijah sveta (United Nations, 2013).

Slika 3: Pričakovana življenjska doba ob rojstvu v letih 1950–2050 (v letih)

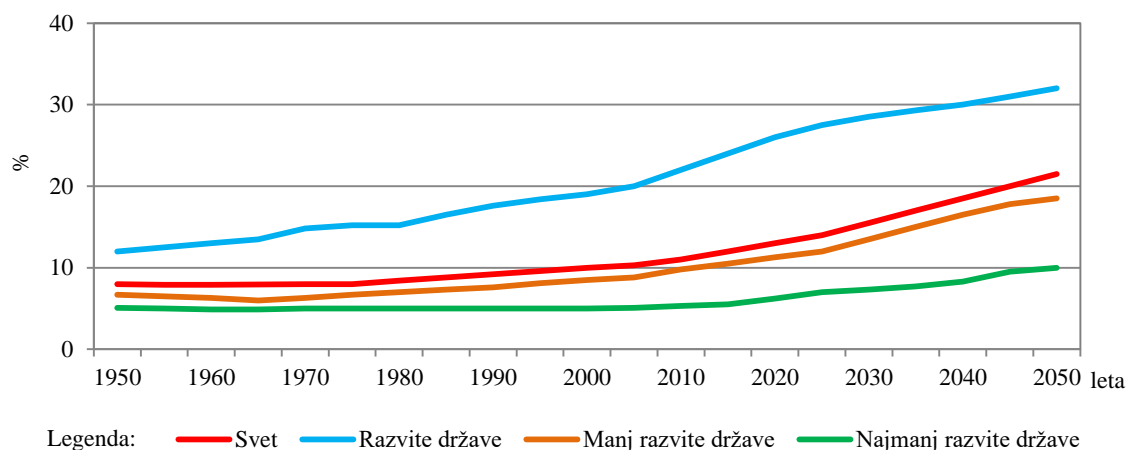


Vir: United Nations, *World population ageing 2013*, 2013, str. 22.

Zniževanje stopenj rodnosti in daljšanje pričakovane življenjske dobe se odraža v staranju populacije. Delež populacije, starejše od 60 let, je v razvitih državah z 12 % v letu 1950 narasel na 23 % v letu 2013, pri čemer naj bi se odstotek do leta 2050 povišal na 32. V manj razvitih državah se je v obdobju od 1950 do 2013 odstotek starejših povišal s 6 % na 9 %, a projekcije kažejo, da bo delež v prihodnjih desetletjih močno porasel, in sicer na 19 % v letu 2050 (United Nations, 2013).

Posledica staranja prebivalstva je povečevanje deleža populacije, ki prejema pokojnino iz javnih pokojninskih sistemov. Večina držav je na posledice demografskih sprememb odgovorila predvsem z reformiranjem javnih pokojninskih sistemov, in sicer z dvigovanjem starosti ob upokojitvi, izenačevanjem pogojev za moške in ženske, zniževanjem pravic in daljšanjem delovne dobe.

Slika 4: Delež populacije, starejše od 60 let, v letih 1950–2050 (v %)



Vir: United Nations, *World population ageing 2013*, 2013, str. 28.

Posledica neugodnih demografskih trendov je rast izdatkov za pokojnine v deležu BDP. V Tabeli 2 je razvidna projekcija izdatkov za pokojnine v BDP za izbrane države EU in povprečje EU v obdobju od 2013 do 2060.

Tabela 2: Delež izdatkov za pokojnine v BDP v letih 2013–2060

Država/Skupina	2013 (v %)	2040 (v %)	2060 (v %)	Sprememba 2013-2040 (v o.t.)	Sprememba 2013-2060 (v o.t.)
Slovenija	11,8	14,3	15,3	2,6	3,5
Nemčija	10,0	12,2	12,7	2,2	2,7
Nizozemska	6,9	8,3	7,8	1,5	0,9
Velika Britanija	7,7	8,4	8,4	0,8	0,7
EU	11,3	11,7	11,1	0,4	-0,2

Vir: European Commission, *The 2015 ageing report: economic and budgetary projections for the 28 EU members states (2013–2060)*, 2015, str. 94.

Leta 2013 je znašal povprečen delež izdatkov za pokojnine držav EU v BDP 11,3 %, a v razponu od 7,4 % na Irskem do 15,7 % v Italiji. Nizek delež izdatkov na Irskem, Nizozemskem in v Veliki Britaniji je odraz, da javna pokojnina zagotavlja le enotno minimalno pokojnino. Države z najvišjim deležem izdatkov v BDP so poleg Italije še Francija (14,9 %), Avstrija (13,9 %) in Portugalska (13,8 %), kar je odraz visokih pravic iz javnega pokojninskega sistema, ki večinoma izhajajo iz šestdesetih in sedemdesetih let. Visoko raven pravic je takrat omogočala visoka gospodarska rast, visoka stopnja zaposlenosti in ugodno razmerje med aktivno in upokojeno generacijo (European Commission, 2015).

Projekcija izdatkov ocenjuje, da se bo v Sloveniji delež izdatkov za pokojnine v BDP povečal za 3,5 odstotne točke do leta 2060, kar nas uvršča med države, v katerih bo delež pokojninskih izdatkov v BDP rasel najhitreje. Leta 2060 naj bi znašal 15,3 %, kar nas uvršča na prvo mesto po deležu izdatkov v BDP in kaže na velike izzive pri zagotavljanju dolgoročne vzdržnosti pokojninskega sistema.

1.5 Večstebni pokojninski sistemi

Demografski trendi in posledice, ki jih prinašajo za javne finance držav, so vzrok za razvoj t.i. večstebnih pokojninskih sistemov. Najbolj znani so sistemi treh pomembnih organizacij – Svetovne banke, ILO in Ženevskega združenja. Predlogi vseh treh imajo skupno osnovno idejo pokojninskih sistemov, a se v določenih opredelitvah posameznih stebrov nekoliko razlikujejo.

Svetovna banka je leta 1994 predstavila tristebni pokojninski sistem, ki ga je nato devet let kasneje razširila s še dvema dodatnima stebroma. Ničelni in četrti, nefinančni steber naj bi omogočala boljše upravljanje pokojninskih sistemov. Večstebni model vključuje (Wang et al., 2014):

- **ničelni steber**, ki se ukvarja izključno z zmanjševanjem revščine med upokojeno generacijo, in sicer z zagotavljanjem minimalne zaščite za vse starejše preko minimalne pokojnine.
- **Obvezni prvi steber**, ki je običajno oblikovan po principu PAYG. Višina vplačanih prispevkov je odvisna od višine prihodkov v času aktivne dobe. Namen tega stebra je v nadomeščanju dela dohodka iz aktivne dobe.
- **Obvezni drugi steber**, ki je običajno oblikovan kot individualni pokojninski račun na osnovi sistema z v naprej določenimi prispevki. Sredstva v tem stebru so lahko aktivno ali pasivno upravljana, imetnik računa lahko izbira upravljavca kot tudi naložbeno politiko.
- **Prostovoljni tretji steber**, ki ponuja varčevanje v različnih finančnih oblikah in se oblikuje predvsem kot odgovor na rigidnosti ostalih stebrov. Vključuje podobna tveganja kot drugi steber.
- **Nefinančni četrti steber** vključuje možnost neformalne podpore, kot je pomoč družinskih članov, ostalih socialnih programov ter druga individualna finančna in nefinančna sredstva (predvsem lastništvo nepremičnine).

ILO je pri oblikovanju večstebnega pokojninskega sistema strmel k doseganju petih ciljev: povečanju vključenosti vseh članov populacije, zaščito pred revščino v starosti ali v primeru nezmožnosti za delo, nadomeščanju dohodka v času izgube zaposlitve za vse, ki so prispevali v pokojninski sistem, in prilagajanju nadomestila za stopnjo inflacije. Njihovi koncepti vsebujejo elemente za boj proti revščini in elemente enakopravnosti (Wang et al., 2014):

- **ničelni steber** za preprečevanje revščine, ki zagotavlja dohodek za tiste, ki nimajo drugih virov za preživetje.
- **Drugi PAYG steber**, ki temelji na sistemu z v naprej določenimi pravicami. Je obvezen javni sistem, ki zagotavlja 40–50-odstotno nadomestitveno stopnjo¹ povprečnega dohodka v času aktivne dobe. Do nadomestila iz tega stebra so upravičeni vsi, ki so vanj prispevali.
- **Tretji steber**, ki temelji na sistemu z v naprej določenimi prispevki. Je obvezen do omejene višine vplačila, običajno privatno upravljan in zagotavlja dodatek k pokojnini v obliki anuitet.
- **Četrty steber**, ki temelji na sistem z v naprej določenimi prispevki. Je prostovoljen, brez omejitev vplačil in privatno upravljan.

Namen oblikovanja štiristebnega sistema Ženevskega združenja je bil v modernizaciji sistemov socialne varnosti z razvojem privatnih zavarovanj ter v bolj komplementarnem razvoju drugega in tretjega pokojninskega stebra. Program, ki so ga poimenovali »*The Four Pillar*«, ima svoje začetke v letu 1987 in je bil ustanovljen zaradi demografskih trendov, ki so močno vplivali na položaj starejših. Podaljševanje življenjskega cikla je odraz ekonomskega in socialnega napredka, ki je povezan z znanstvenim in tehnološkim napredkom v biologiji, medicini, nadzoru zdravstva, nanotehnologijah, komunikacijah itd. Podaljševanje življenjskega cikla posledično vpliva na novo definiranje pojma aktivne dobe, ki se lahko podaljša z zviševanjem starostne meje za upokojitev. A podaljševanje delovne dobe bi moralo biti usklajeno z možnostjo menjave tipa zaposlitve glede na starost. Združenje zato predlaga uvedbo četrtega stebra, ki temelji na zaposlitvah za upokojence in služi kot vir dodatnega prihodka v času upokojitve (Reday-Mulvey, 1993):

- **prvi steber**, ki je obvezen javni PAYG steber;
- **drugi steber** poklicnega pokojninskega zavarovanja;
- **tretji steber**, ki vključuje individualno varčevanje;
- **četrty steber** vsebuje zaposlitve za krajši delovni čas, ki služijo kot dodaten vir prihodka poleg pokojnine iz ostalih treh stebrov.

Svetovna banka je svoj osnovni tristebni model razširila tako navzdol kot tudi navzgor. Z dodatnim ničelnim stebrom je sledil ILO, ki je tako kot Svetovna banka uvedel steber z namenom preprečevanja revščine med starejšo populacijo. Ženevsko združenje je svoj tristebni model razširilo le navzgor in torej v model ne vključuje stebra, ki bi se ukvarjal z zaščito pred revščino. Ženevsko združenje je v zadnjem stebri predlagalo uvedbo zaposlitev s krajšim delovnim časom tudi v času upokojitve, ki je namenjeno dopolnjevanju prihodkov iz prvih treh stebrov. Na drugi strani se Svetovna banka v četrtem stebri osredotoča na družinsko podporo, zdravstveni sistem in predvsem na lastništvo nepremičnin.

¹ Nadomestitvena stopnja (angl. *replacement rate*) se izračuna kot razmerje med pokojnino in plačo.

V naslednjem poglavju sledi pregled pokojninskega sistema v Sloveniji. Predstavljene so pokojninske reforme, pregled dodatnega pokojninskega zavarovanja in opisani ključni podatki o stanju slovenskega pokojninskega sistema.

2 POKOJNINSKI SISTEM V SLOVENIJI

Slovenski pokojninski sistem temelji na treh stebrih. Prvi je javni steber, ki temelji na PAYG oz. dokladnem načinu financiranja. To pomeni, da zaposleni krijejo izplačila trenutno upokojene generacije s plačevanjem prispevkov, morebitni primanjkljaj pa se krije iz proračuna. Drugi steber predstavlja obvezno (za določene poklice) in prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje na naložbenem principu. V tretjem pokojninskem stebru v Sloveniji nimamo produkta, ki bi bil namenjen izključno varčevanju za pokojnino, a obstajajo klasični finančni produkti, med katerimi lahko izbira posameznik.

Začetki slovenskega pokojninskega sistema segajo že v čas 19. stoletja. Ker je bilo naše ozemlje v preteklosti pod okriljem drugih držav, so se v Sloveniji uporabljali predpisi teh držav. Prvo samostojno ureditev pokojninskega in invalidskega zavarovanja smo v Republiki Sloveniji dobili leta 1992 z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Ur. l. RS, št. 12/92, 56/92, v nadaljevanju ZPIZ). Zakonodaja je bila kasneje pomembno spremenjena in dopolnjena. Novo pravno ureditev pokojninskega zavarovanja smo dobili leta 2000 (Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Ur. l. RS, št. 109/2006-UPB4, v nadaljevanju ZPIZ-1). Trinajst let kasneje smo ponovno spremenili zakonodajo, in sicer z novim Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Ur. l. RS, št. 96/2012, v nadaljevanju ZPIZ-2).

Zaradi demografskih sprememb se je že zgodaj pokazalo, da javni pokojninski sistem ob radodarnih upokojitvenih pogojih dolgoročno ne bo vzdržan. Na pospeševanje krize pokojninskega sistema je v Sloveniji vplival tudi tranzicijski proces, saj je Slovenija izgubila trge bivše Jugoslavije. To je vodilo do množičnega propada podjetij ter povečevanja brezposelnosti, kar je država reševala s predčasnim upokojevanjem. Matičič (1995) je izpostavil dve kategoriji delavcev, ki jim zakon omogoča upokojevanje na vrhu svojih sposobnosti. V prvo skupino spadajo zaposleni z beneficirano dobo, v drugo pa ljudje najvišjih kvalit in sposobnosti. Prva skupina ustvarja razmere, ko je upokojenska generacija »napihnjena« z delom aktivne populacije, ki tja ne sodi. Druga skupina pa družbi odteguje tisto kategorijo populacije, ki bi zaradi visokega nivoja znanja, strokovnosti in izkušenj lahko še naprej koristila družbi. Matičič je tudi opozarjal, da sistem generacijske solidarnosti tone v krizo, kar se kaže s primanjkljajem Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje in zato svetuje nadgradnjo pokojninskega sistema na kapitalnem principu.

Tudi Stanovnik (1997) opozarja, da porast deleža izdatkov za pokojnine v BDP poraja pritiske za temeljitejšo reformo v smeri zniževanja pravic iz javnega sistema in vpeljave drugih oblik zavarovanja za starost, kot so npr. obvezno varčevanje ali individualno prostovoljno pokojninsko varčevanje – oboje organizirano po principu kapitalskih skladov. Visoka rast upokojenega prebivalstva (leta 1992 je znašal delež upokojenih v deležu aktivnih 60 %, medtem ko za nekatere druge države v tranziciji cca. 10 odstotnih točk manj) in relativno visoke pokojninske pravice so kazale na dolgoročno nevzdržnost sistema.

2.1 Pregled razvoja slovenskega pokojninskega sistema

Prvi lastni pokojninski zakon smo v Sloveniji sprejeli že leta 1983. Ureditev je bila radodarna za upokojence tako z vidika določenih mej za starostno upokojitev, izračuna in usklajevanja pokojnin ter določenega minimuma in maksimuma pokojnine. Posledica ugodnih pogojev upokojevanja je bila rast izdatkov za pokojnine v BDP², in sicer je odstotek v letu 1980 narasel iz 7,3 % na 13,5 % v letu 1992 (Majcen et al., 2005). Pregled lastnosti takratne zakonodaje je na voljo v Tabeli 3.

Tabela 3: Pogoji pokojninskega sistema po zakonu iz leta 1983 v Sloveniji

Kriterij	Moški	Ženske
Starostna upokojitev	Starost 55 let ob pogoju 35 let delovne dobe	Starost 50 let ob pogoju 30 let delovne dobe
Vstopni pogoji	40 let	35 let
Pokojninska osnova	Pokojnina se je določila na podlagi najboljših 10 letnih plač.	
Usklajevanje pokojnin	90 % rasti neto plač	
Bonus/malus in dokup	Znižanje pokojnine za 1,5 % za vsako manjkajoče leto; možen dokup let, še posebej za delavce v podjetjih v stečaju ali v primeru tehnoloških presežkov.	

Vir: B. Majcen et al., Ekonomske posledice spreminjanja demografske strukture slovenskega prebivalstva, 2005, str. 25.

Zaradi naraščajočega deleža izdatkov za pokojnine v BDP in demografskih trendov je bil leta 1992 sprejet prvi pokojninski zakon v samostojni Sloveniji, in sicer ZPIZ (Ur. l. RS, št. 12/92, 56/92). Ena izmed pomembnejših sprememb v zakonodaji je bila potreba po sočasni izpolnitvi pogoja pokojninske dobe kot tudi starostnega pogoja za vstop v pokojninski sistem. Vstopni pogoji so se torej zaostрили, a so bile spremembe vpeljane postopoma. To pomeni, da se je starostna omejitev postopno dvigovala, prehodno obdobje pa je bilo zaključeno leta 1998. Namen spremembe zakona je bil v stabilizaciji pokojninskega sistema, glavne značilnosti zakona pa so podane v Tabeli 4.

² Do leta 1989 je BDP enak bruto družbenemu proizvodu, ki je nekoliko ožja kategorija od BDP.

Tabela 4: Pogoji pokojninskega sistema po ZPIZ iz leta 1992 v Sloveniji

Kriterij	Moški	Ženske
Starostna upokojitev	Starost 58 let ob pogoju 40 let delovne dobe	Starost 53 let ob pogoju 35 let delovne dobe
Vstopni pogoji	40 let in izpolnitev starostnega pogoja	35 let in izpolnitev starostnega pogoja
Pokojninska osnova	Pokojnina se je določila na podlagi najboljših 10 letnih plač.	
Usklajevanje pokojnin	Rast neto plač	
Bonus/malus in dokup	Znižanje pokojnine za 1 % za vsako manjkajoče leto (odbitki začasni do doseganja starostnih pogojev); možen dokup let (študij, vojaški rok)	
Odmerna stopnja	85 % pokojninske osnove	

Vir: Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Ur. l. RS, št. 12/92, 56/92.

Leta 1996 je vlada skoraj za polovico znižala prispevno stopnjo za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, ki so jo plačevali delodajalci. Z ukrepom so želeli pospešiti gospodarsko rast, a dejansko povzročili velik primanjkljaj pokojninske blagajne. Delež transferjev iz državnega proračuna se je v obdobju od 1991 do 1995 povečal z 0,2 % BDP na 1,1 %, nato pa je v letu 1996 porasel na 3,3 % in se do leta 1999 zvišal že na 4 % BDP. Do znižanja prispevne stopnje so bili državni transferji namenjeni kritju dodatnih pravic za določene skupine zavarovancev (borce, kmete, policiste, carinike), od leta 1996 pa so transferi krili pokojnine, ki naj bi bile sicer v celoti krite s prispevki aktivnih zavarovancev, kot je veljalo do leta 1996 (Majcen et al., 2005).

Kmalu so bila zato pripravljena izhodišča za novo reformo pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ki je bila formalno zaključena s sprejetjem novega zakona, in sicer ZPIZ-1 (Ur. l. RS, št. 109/2006-UPB4), ki je stopil v veljavo 1. 1. 2000. Zakon v zameno za zniževanje pravic iz prvega stebra ponuja tudi oblike dodatnih pokojninskih zavarovanj, za spodbudo katerih ponuja tudi davčne olajšave. S ZPIZ-1 se je torej uvedel večstebni sistem, ki omogoča zavarovancu, da si zagotovi primerni standard v času upokojitve.

S ZPIZ-1 se je nadaljevalo povečevanje izenačenosti pogojev upokojevanja za ženske in moške. Pogoji za moške so ostali enaki kot v prejšnjem zakonu, medtem ko so se pogoji za ženske zaostri. Prav tako je povečal vertikalno izenačenost, in sicer z znižanjem razmerja med dvema primerljivima pokojninama s 4,8 na 4. Tudi ostale spremembe (izračun na podlagi 18 najboljših letnih plač, nov izračun usklajevanja pokojnin, znižanje odmerne stopnje ter nagrajevanje nadaljevanja zaposlitve tudi po doseganju starostnih pogojev oz. kaznovanje predčasnega odhoda) so ublažili vpliv demografskih sprememb na financiranje pokojninskega sistema.

Tabela 5: Pogoji pokojninskega sistema po ZPIZ-1 iz leta 2000 v Sloveniji

Kriterij	Moški	Ženske
Starostna upokojitev	Starost 58 let ob pogoju 40 let delovne dobe	Starost 58 let ob pogoju 38 let delovne dobe
Vstopni pogoji	40 let in izpolnitev starostnega pogoja	38 let in izpolnitev starostnega pogoja
Pokojninska osnova	Pokojnina se je določila na podlagi najboljših 18 letnih plač.	
Usklajevanje pokojnin	Rast neto plač (kompleksna formula)	
Bonus/malus in dokup	Zvišanje oz. znižanje pokojnine v % glede št. mesecev v zaposlitvi po doseganju pogojev za starostno upokojitev; znižanje starostne meje ob upokojitvi zaradi otrok ali zaposlitve pred 18. letom.	
Odmerna stopnja	72,5 % pokojninske osnove	

Vir: Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Ur. l. RS, št. 109/2006-UPB4.

Po mnenju Posavčeve in Dolenca (2010), ki sta ocenjevala vzdržnost obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja v Sloveniji 10 let po sprejetju ZPIZ-1, so učinki pokojninske reforme iz leta 2000 pozitivni, dvigovala se je povprečna dosežena starost ob upokojitvi, delež vplačanih prispevkov se je v prvih letih od uvedbe povečeval in tekoče obveznosti države so do leta 2007 ostale na približno enakem nivoju. A z raziskavo sta opozorila, da lahko ob nespremenjenem pokojninskem sistemu in demografskih gibanjih pričakujemo ogromno rast razkoraka med plačanimi prispevki in odhodki Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.

Učinki pokojninske reforme tako kažejo, da je le-ta v spremenjenih pogojih premalo stroga in ima dolga prehodna obdobja, katerih posledica je postopna uveljavitev zakonskih pogojev. Posledično državi, ki prevzema obveznost kritja razlike med prihodki in odhodki pokojninskega sistema, prinaša veliko makroekonomsko tveganje, ki ima za posledico fiskalne pritiske, veliko obremenjenost prebivalstva z davki in znižano konkurenčnost gospodarstva (Berk Skok, Musil, & Vovk, 2007).

Na težave pokojninskega sistema je opozorila tudi finančno-gospodarska kriza v letu 2008. Pokojninska blagajna se je soočila z manj pobranimi prispevki zaradi povečanja brezposelnosti in nižanja plač, primanjkljaj pa je financirala država z dodatnim zadolževanjem. Nov pokojninski zakon je bil pripravljen že leta 2011, a je bil zaradi nasprotovanj javnosti, predvsem sindikatov, razpisan referendum. Zakon je bil zavrnjen, temeljni razlog nasprotovanj pa, da je le-ta predvideval, da 40 let pokojninske dobe ni dovolj za polno pokojnino.

Nova vlada je nato ponovno pripravila zakon z nekoliko spremenjenimi pogoji, ki je stopil v veljavo leta 2013. Glavne značilnosti ZPIZ-2 (Ur. l. RS, št. 96/2012) so zviševanje upokojitvene starosti na 65 let, a možnost starostne upokojitve tudi pri 60 letih ob pogoju 40 let pokojninske dobe brez dokupa. Obdobje za izračun pokojninske osnove se podaljša z 18 let na 24, kar povečuje povezanost vplačanih prispevkov s prejeto pokojnino. Reforma

ima močan poudarek tudi na sistemu nagrajevanja v primeru, da zavarovanec ostane v delovnem razmerju po izpolnitvi starostnih pogojev. V kolikor bo zavarovanec, ki bo imel pogoje za upokojitev, ostal zaposlen, bo mesečno prejemal 20 % pokojnine. Znižujejo se odmerne stopnje za izračun pokojnine.

Novi zakon prinaša pomembno pridobitev, in sicer uvedbo osebnih informativnih računov, ki omogočajo informativni izračun višine pokojnine. Zavarovancem je na spletnih straneh Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje poleg informativnega izračuna datuma upokojitve, ki deluje že od leta 2000, na voljo tudi podatek o pričakovani pokojnini iz naslova obveznega in invalidskega zavarovanja. Transparentnost vpliva na boljše predvidevanje višine pokojnine in posledično zvišuje zavedanje o potrebi po dodatnem varčevanju v drugem in tretjem pokojninskem stebru za zagotavljanje zelenega življenjskega standarda.

Tabela 6: Pogoji pokojninskega sistema po ZPIZ-2 iz leta 2013 v Sloveniji

Kriterij	Moški	Ženske
Starostna upokojitev	Starost 60 let ob pogoju 40 let delovne dobe	Starost 60 let ob pogoju 40 let delovne dobe
Vstopni pogoji	40 let in izpolnitev starostnega pogoja	40 let in izpolnitev starostnega pogoja
Pokojninska osnova	Pokojnina se je določila na podlagi najboljših 24 letnih plač.	
Usklajevanje pokojnin	60 % rast plač + 40 % rast inflacije	
Bonus/malus in dokup	Zvišanje oz. znižanje pokojnine v % glede št. mesecev v zaposlitvi po doseganju pogojev za starostno upokojitev; znižanje starostne meje ob upokojitvi zaradi otrok ali zaposlitve pred 18. letom.	
Odmerna stopnja	57,25 % za moške in 60,25 % za ženske	

Vir: Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Ur. l. RS, št. 96/2012.

Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti je leta 2014 izvedlo oceno učinkov ZPIZ-2. Glede na takrat razpoložljive podatke ter projekcije so ocenili, da reforma prinaša pozitivne učinke, saj je bila v letu 2013 zabeležena nižja nominalna rast odhodkov za starostne pokojnine. Prav tako pričakujejo stabilizacijo odhodkov pokojninske blagajne, merjeno v odstotku BDP. Prvič od uveljavitve ZPIZ-1 je bila v letu 2013 v posameznih mesecih zabeležena ničelna rast novih starostnih upokojencev in zaustavilo se je nadaljnje padanje pokojnin, kar je posledica sprejetih valorizacijskih količnikov za preračun osnov iz prejšnjih let zavarovanja na raven povprečne plače na zaposleno osebo (Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti, 2014).

Na potrebe po permanentni reformi pokojninskega sistema kaže dejstvo, da je ZPIZ-2 stopil v veljavo, ko se v predhodni reformi še niso iztekla vsa prehodna obdobja. Potrebo po novi reformi so narekovali demografski trendi in finančno-gospodarska kriza v letu 2008, ki je povzročila močan upad gospodarske dejavnosti, povečanje brezposelnosti in nižanje plač. To je vodilo v povišanje primanjkljaja pokojninske blagajne, ki se je

financirala iz proračuna. Hkrati pa je javnofinančni primanjkljaj v pokriznem času močno porasel, zaradi česar je morala vlada sprejeti mnoge varčevalne ukrepe. Jasno se kaže, da javnofinančne razmere terjajo ponovno reformo pokojninskega sistema. A kljub potrebi po večjih spremembah pokojninskega sistema je potrebno upoštevati odločbe Ustavnega sodišča, ki narekujejo postopne spremembe sistema, poseg v pravice posameznikov ne sme biti prekomeren, vsake nadaljnje spremembe pa morajo potekati sorazmerno s spremembami v družbi (Vlada Republike Slovenije, 2009).

2.2 Dodatno pokojninsko zavarovanje

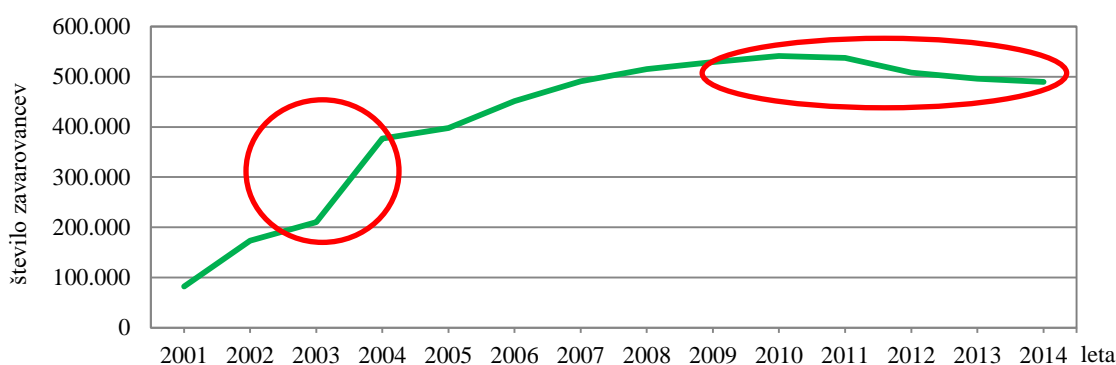
Zakonska podlaga za izvajanje dodatnega pokojninskega zavarovanja je v veljavi od leta 2000, in sicer s sprejetjem ZPIZ-1. Zakon določa dve vrsti zavarovanja: obvezno in prostovoljno dodatno zavarovanje. Obvezno zagotavlja pravico do poklicne pokojnine in vključuje zavarovance, ki opravljajo posebej težka in zdravju škodljiva dela, ter zavarovance, ki svojega dela po določeni starosti ne bodo mogli več uspešno opravljati. Obvezno dodatno zavarovanje se financira s prispevki delodajalcev, medtem ko v prostovoljno dodatno zavarovanje vplačujejo delodajalci in/ali zavarovanci. Le-to je lahko individualno, ko se samostojno vsak posameznik vključi v zavarovanje, ali kolektivno, kjer se zavarovanci vključijo preko delodajalca, ki v celoti ali delno financira pokojninski načrt v breme lastnih sredstev (Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Ur. l. RS, št. 109/2006-UPB4).

V dodatno zavarovanje se lahko vključijo le zavarovanci oz. uživalci pravic iz obveznega pokojninskega zavarovanja. Za vplačane premije prostovoljnega dodatnega zavarovanja daje država davčno ugodnost do višine 5,844 % posameznikove bruto plače, premije se ne štejejo v boniteto zaposlenega in so oproščene plačila vseh dajatev (prispevkov za socialno varnost, ni davka na izplačane plače, za višino vplačila se ne povečuje osnova za dohodnino) ter delodajalcu znižujejo osnovo za obračun davka od dobička pravnih oseb (Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Ur. l. RS, št. 96/2012).

Zadnja pokojninska reforma (ZPIZ-2) je prinesla precej sprememb tudi na področju dodatnega pokojninskega zavarovanja. Kot poudarja Šterpin (2010), je problem prvotne ureditve dodatnega pokojninskega zavarovanja v padanju števila novo vključenih, nizkih vplačilih in posledično nizki vrednosti privarčevanih sredstev, kar pomeni, da upokojenec ne more pričakovati, da bo iz tega naslova prejemal dodatno pokojnino, ki bi bistveno izboljšala njegov življenjski standard. Prav tako opozarja, da je zavarovancem na voljo le en produkt z zajamčeno donosnostjo, kar za zavarovance, ki imajo pred sabo še 10, 20 ali 30 let do upokojitve, ni smiselno, saj je naložbena politika pretirano konservativna. Avtor tudi meni, da prvotna zakonska ureditev vsebuje anomalijo v obliki možnosti dviga pokojninskih sredstev po preteku desetih let od vključitve, neodvisno od starosti varčevalca.

Gibanje števila zavarovancev kaže Slika 5. Iz nje je razviden velik porast zavarovancev v letu 2004 glede na 2003. To je posledica vključitve 156.000 javnih uslužbencev v sistem dodatnega pokojninskega zavarovanja. Število zavarovancev je naraščalo vse do leta 2010, nato pa je začelo upadati. Število zavarovancev je upadlo večinoma zaradi enkratnih izplačil po preteku 10-letnega obdobja od vključitve v sistem. Število zavarovancev se je do konca leta 2014 zmanjšalo za približno 50.000, pri čemer je bil padec najvišji v letu 2011, nato pa se je dinamika izstopov umirila. Podatki iz konca leta 2014 tudi kažejo, da je bilo v dodatno zavarovanje vključenih 58,92 % zavarovancev obveznega zavarovanja. Relativno visok delež je posledica vključitve vseh javnih uslužbencev v drugi steber.

Slika 5: Število zavarovancev prostovoljnega dodatnega zavarovanja v letih 2001–2014 v Sloveniji (na 31. 12. posameznega leta)



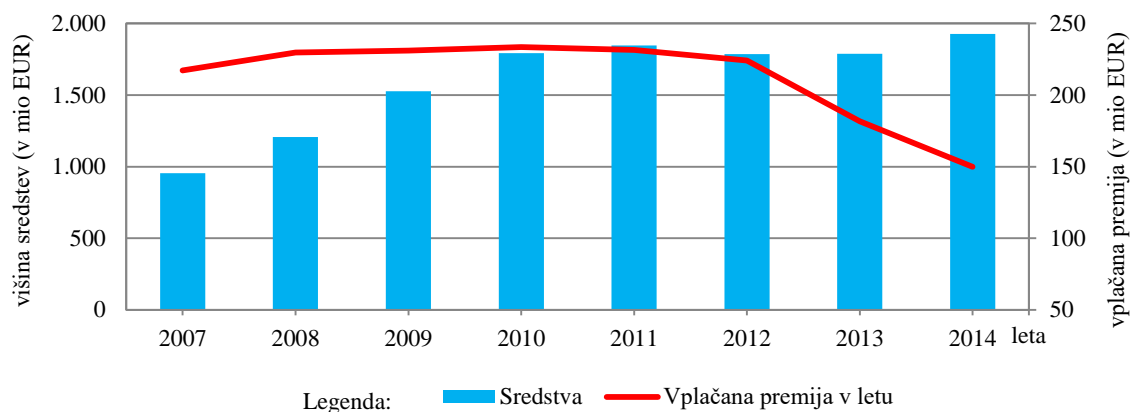
Vir: Dodatno pokojninsko zavarovanje, 2016.

Dvigi sredstev iz dodatnega zavarovanja pred nastopom upokojitve kažejo, da se zavarovanci ne zavedajo pomena dodatnega pokojninskega zavarovanja. Dvigi so deloma tudi posledica nezaupanja v sistem, nepoznavanja različnih možnosti prejemanja dodatne pokojnine ali pa izključno posledica reševanja finančne stiske, v kateri so se mnogi zavarovanci znašli zaradi finančno-gospodarske krize.

Enkratna izplačila zbranih sredstev so znižala vrednost sredstev v dodatnem pokojninskem zavarovanju. V letu 2012 so se sredstva znižala za 60 mio evrov (v nadaljevanju EUR) glede na stanje konec leta 2011, v letu 2014 pa je ponovno opaziti rast sredstev glede na predhodno leto. V letu 2013 in 2014 je močno upadla višina vplačanih premij predvsem zaradi ukrepov na področju uravnoteženja javnih financ. Premija za javne uslužbence se je po podatkih Agencije za trg vrednostnih papirjev (v nadaljevanju ATVP) za obdobje od 1. 6. 2013 do 31. 12. 2014 namreč bistveno znižala (v letu 2013 za 80 %, v prvi polovici 2014 za 75 % in v drugi polovici 2014 za 70 %) (Agencija za trg vrednostnih papirjev, 2015a). Posledično se je vplačana premija v dodatno pokojninsko zavarovanje v letu 2013 glede na leto 2012 znižala za 19 %, v 2014 glede na 2013 pa še za 17,5 %. Ker sredstva javnih uslužbencev predstavljajo kar 58 % v skupni vrednosti sredstev v dodatnem zavarovanju,

to pomeni, da ukrepi v javnem sektorju močno vplivajo na spremembe v sredstvih in vplačanih premijah dodatnega zavarovanja.

Slika 6: Višina sredstev (leva os) in vplačane premije v dodatnem pokojninskem zavarovanju (desna os) v letih 2007–2014 v Sloveniji (v mio EUR)



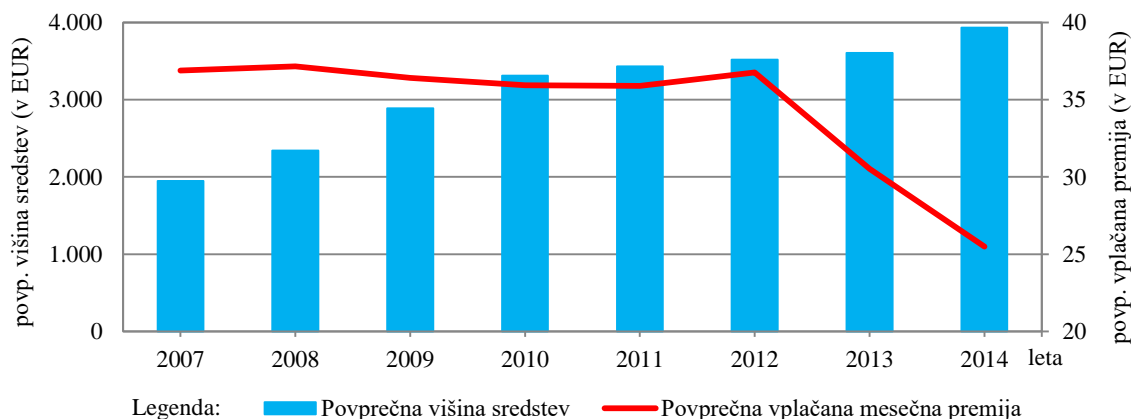
Vir: Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2008, 2009, str. 35; Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2014, 2015a, str. 28; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2008, 2009, str. 40; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2010, 2011, str. 45; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2012, 2013, str. 52; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2014, 2015, str. 56.

Posledično je ena izmed glavnih novosti ZPIZ-2 zaostrovanje pogojev za dvig privarčevanih sredstev. V skladu s 340. členom se bodo lahko na novo vplačana sredstva po 1. 1. 2013, ki so zbrana v okviru kolektivnega pokojninskega zavarovanja, izplačala le v obliki rente v primeru, da višina zbranih sredstev presega 5.000 EUR. Prav tako zakon prinaša novosti glede naložbene politike. Zakon uvaja krovni pokojninski sklad, ki je sestavljen iz najmanj treh podskladov z različno naložbeno politiko. Gre za koncept skladov življenjskega cikla, ki imajo različne stopnje tveganja in različno pričakovano donosnost. Nekoliko se zvišujejo tudi pogoji vplačila premije, ki jo vplača delodajalec, saj je omejena na najmanj 240 EUR letno na zaposlenega (Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, Ur. l. RS, št. 96/2012).

Cilj sprememb v zakonodaji je v povečevanju privlačnosti dodatnega pokojninskega zavarovanja predvsem za zavarovance, ki bodo v sistem vključeni več kot 10 let. Skladi življenjskega cikla bodo omogočali doseganje višjih donosov, kar se bo na dolgi rok odrazilo v višji pričakovani vrednosti zbranih sredstev. Ukrep dviga minimalne vplačane premije in omejitvev pri dvigu sredstev bosta vplivala na večjo vrednost zbranih sredstev posameznika na njegovem individualnem računu ob upokojitvi. Podatki kažejo, da sredstva na zavarovanca v času od uvedbe dodatnega zavarovanja neprestano naraščajo, a kljub temu znaša povprečna vrednost sredstev na zavarovanca konec leta 2014 le 3.930 EUR. To

je prenizek znesek za zagotovitev primerne doživljenjske rente upokojenca. Nizka vrednost je posledica tako nizkih donosov zaradi omejitev pri naložbeni politiki kot tudi nizke povprečne vplačane premije.

Slika 7: Povprečna višina sredstev (leva os) in povprečna vplačana mesečna premija (desna os) na zavarovanca v letih 2007–2014 v Sloveniji (v EUR)

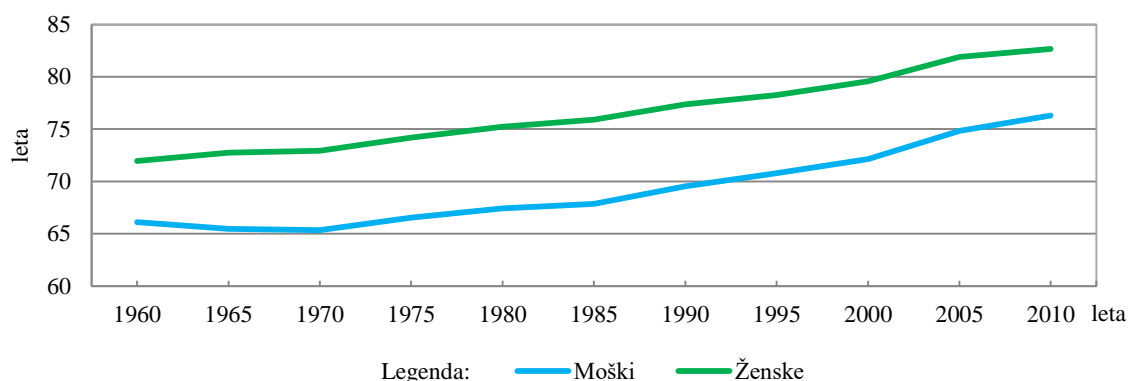


Vir: Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2008, 2009, str. 35; Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2014, 2015a, str. 28; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2008, 2009, str. 40; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2010, 2011, str. 45; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2012, 2013, str. 52; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2014, 2015, str. 56.

2.3 Slovenski pokojninski sistem v številkah

Pričakovana življenjska doba se je v zadnjih petdesetih letih v Sloveniji bistveno podaljšala. Pričakovano trajanje življenja ob rojstvu se je iz 66 let za moške in 72 let za ženske v 1960. letih podaljšalo kar za 10 let pri moških in 10,5 let pri ženskah. Projekcije kažejo, da se bo zviševanje pričakovane dobe nadaljevalo tudi v prihodnje. Po podatkih Evropske komisije bo pričakovana doba ob rojstvu leta 2060 znašala za ženske 88,9 leta in za moške 84,3. To bo močno vplivalo na povečevanje deleža starejših nad 65 let, in sicer se bo delež s 17,3 % v letu 2013 povišal na 30 % v letu 2060. Močno naj bi se povečal tudi delež starejših nad 80 let, saj bo s 4,6 % v letu 2013 po projekcijah v letu 2060 zrasel na 12,4 % (European Commission, 2015).

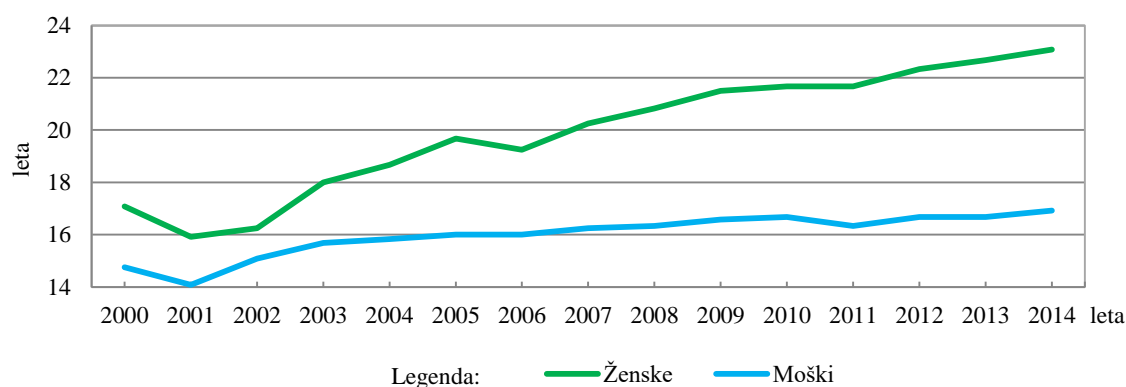
Slika 8: Pričakovano trajanje življenja ob rojstvu v letih 1960–2010 v Sloveniji (v letih)



Vir: Statistični urad Republike Slovenije, Statistični letopis Republike Slovenije 2013, str. 79, tabela 4.5.

Zaradi daljšanja pričakovane življenjske dobe se je podaljšala tudi doba prejemanja starostne pokojnine. Po podatkih Zavoda za pokojninsko zavarovanje se je v obdobju od 2000 do 2014 za ženske zvišala za 6 let in za moške za dobri 2 leti. Pri ženskah je porasla s 17 na 23 let, pri moških pa s slabih 15 na 17 let.

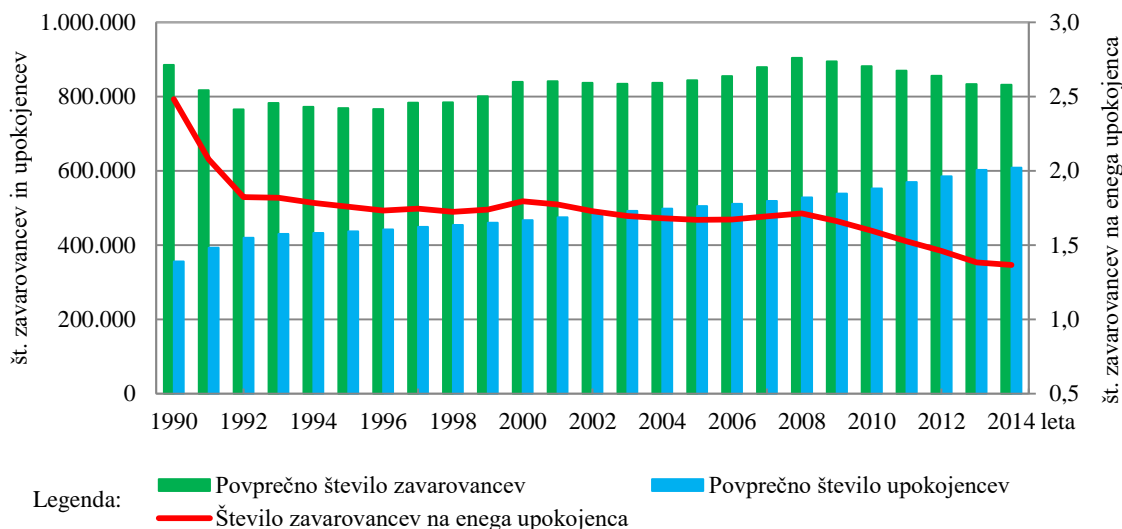
Slika 9: Povprečna doba prejemanja starostne pokojnine v letih 2000–2014 v Sloveniji (v letih)



Vir: Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, Letno poročilo 2005, 2006, str. 18; Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, Letno poročilo 2014, 2015, str. 22.

Na vzdržnost prvega stebra pokojninskega sistema je negativno vplivalo zniževanje razmerja med zavarovanci in upokojenci. Razmerje se je močno poslabšalo po osamosvojitvi zaradi tranzicijskega procesa, saj so mnoga podjetja izgubila velik del trga. To se je odrazilo v porastu števila upokojencev, kar je povzročilo padec razmerja med zavarovanci in starostno upokojenih iz 2,48 na 1,82 v samo dveh letih. Razmerje se je nato stabiliziralo, a po letu 2008 ponovno začelo upadati predvsem zaradi povečanja brezposelnih in upokojevanja kot posledici gospodarsko-finančne krize, ki se je začela leta 2008 in povzročila močan upad gospodarske aktivnosti in bančne neaktivnosti. Razmerje med zavarovanci in starostnimi upokojenci je leta 2014 znašalo le še 1,37.

Slika 10: Povprečno število zavarovancev in upokojencev (leva os) ter število zavarovancev na enega upokojenca (desna os) v letih 1990–2014 v Sloveniji

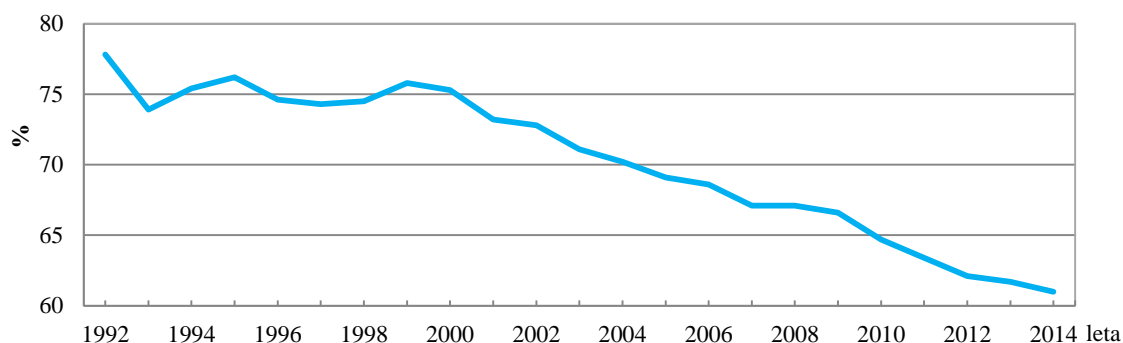


Vir: Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, *Letno poročilo 2005, 2006, str. 11*; Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, *Letno poročilo 2014, 2015, str. 18*.

Razmere so v pokojninski blagajni zaradi zmanjšanja števila tistih, ki vanjo vplačujejo, in povečevanja tistih, ki prejemanje pokojnine, privedle do situacije, ko država prevzema vedno večji del tega bremena. Transforni prihodki iz državnega proračuna predstavljajo kar tretjino potrebnih prihodkov Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje za izplačevanje pokojnin. Delež pokojnin iz obveznega zavarovanja v BDP je tako leta 2014 znašal že 11,22 %. Zaskrbljujoče pa so predvsem projekcije glede naraščanja izdatkov za pokojnine v BDP. Evropska komisija je ocenila, da naj bi leta 2060 izdatki za pokojnine narasli na 15,3 % BDP, kar nas uvršča med države z največjim povečanjem izdatkov v BDP (European Commission, 2015).

Pokojninske reforme močno posegajo ne samo na zviševanje starostnih pogojev in pogojev pokojninske dobe, temveč tudi na izračun pokojnin. Daljšanje dobe za določanje pokojninske osnove, spremembe v valorizaciji, izredni ukrepi zamrznitve usklajevanja pokojnin ter zniževanje odmernih stopenj vpliva na zniževanje povprečne pokojnine, ki jo prejemanje upokojenci. Delež povprečnih neto starostnih pokojnin v povprečni neto plači se je iz 78 % v letu 1992 znižal na zgolj 61 % v letu 2014. Po projekcijah Ministrstva za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti pa naj bi se razmerje znižalo na približno 58 %, nato pa stabiliziralo (Vlada Republike Slovenije, 2009).

Slika 11: Delež povprečnih neto starostnih pokojnin v povprečni neto plači v letih 1992–2014 v Sloveniji (v %)



Vir: Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, *Letno poročilo 2005, 2006*, str. 42; Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, *Letno poročilo 2014, 2015*, str. 31.

3 FINANCIRANJE POTROŠNJE V ČASU UPOKOJITVE

Pokojninski sistemi se med državami razlikujejo zaradi demografskih, zgodovinskih, političnih in drugih razlogov. Praviloma so kompleksno zastavljeni, kar otežuje neposredno primerjavo. Oblikovani so v več stebrih, pri čemer bi lahko stebre v splošnem razdelili po njihovi vlogi. Mednarodne organizacije so različno definirale večstebrne sisteme, za nadaljnjo primerjavo pokojninskih sistemov bom uporabila delitev na prvi osnovni steber, ki nudi osnovno-javno pokojnino in naj bi zadoščal za kritje osnovnih človekovih potreb ter skrbel za zmanjševanje revščine upokojencev. Namen drugega dodatnega stebra je v zagotavljanju ustrezne višine pokojnine v smeri nadomeščanja nadomestitvene stopnje. Tretji steber pa posameznikom omogoča dodatno varčevanje za povečevanje dohodka v času upokojitve.

Potreba po varčevanju v tretjem pokojninskem stebru izhaja iz zmanjševanja upravičenj iz prvega stebra. Zaradi demografskih trendov in finančno gospodarske krize, ki se je pričela s propadom investicijske banke Lehman Brothers, se je povečal pritisk za pokojninske reforme po celotni EU oz. svetu. Glavnina reform se nanaša na dvig starostne meje za upokojitev, saj je po letu 2010 kar 20 od 27 članic EU dvignilo mejo za upokojitev. Finska, kjer se prebivalstvo stara najhitreje, je leta 2005 pomembno spremenila pokojninski sistem tudi v smeri nagrajevanja tistih, ki ostajajo zaposleni po 62. letu starosti. Kljub temu se obnašanje ljudi ni bistveno spremenilo, zato so sledile nadaljnje reforme leta 2010 in 2011. Češka, Italija, Slovaška in Finska so npr. sprejele ukrepe, ki dinamično prilagajajo starost ob upokojitvi s pričakovano življenjsko dobo. Večina držav je sprejela ukrepe, ki izenačujejo upokojitvene pogoje za moške in ženske. Le redke države so sprejele drastične spremembe v drugem stebru, ki je vezan na poklicne kolektivne sheme, ali v tretjem stebru, ki naj bi v prihodnje imel čedalje večjo vlogo pri zagotavljanju ustreznega in vzdržnega pokojninskega sistema (Lannoo et al., 2014).

Obdobje od 2004 do 2008 je bilo eno izmed najbolj aktivnih na področju reformiranja pokojninskih sistemov. Zaradi demografskih trendov in posledic gospodarsko-finančne krize so sledile reforme tudi v letih po tem. Reforme so bile po podatkih OECD usmerjene v (OECD, 2013b):

- **povečevanje vključenosti zaposlenih** vsaj v enega ali več pokojninskih stebrov, saj je to predpogoj za boj proti revščini v starosti. Kljub temu da je večina zaposlenih vključena v prvi in drugi pokojninski steber, obstaja še vedno velika skupina ljudi, ki niso vključeni. To so delavci, ki niso prijavljeni v sistem pokojninskega zavarovanja, njihov delež pa je najvišji v državah z nizkimi dohodki. Veliko držav je uvedlo oz. povečalo vključenost v drugem stebru poklicnega pokojninskega zavarovanja, ki je praviloma vezano na kolektivne sheme, ki jih financirajo delodajalci.
- **Določanje ustrezne višine pokojnine** predvsem za tiste z najnižjimi dohodki. Za tiste z najvišjimi dohodki pa je bil ukrep nasproten in to predvsem kot posledica fiskalne konsolidacije javnih financ (v Grčiji so znižali pokojnine od 5 do 19 % in obdavčili pokojnine nad določeno mejo).
- **Finančno vzdržnost pokojninskih sistemov**, ki je vplivala na usklajevanje pokojnin. Zaradi fiskalne konsolidacije je prišlo do zamrznitve usklajevanj (Avstrija, Grčija, Portugalska, Slovenija) ali sprememb v smeri, da se pokojnine ne usklajujejo z rastjo plač temveč s stopnjo inflacije (oz. kombinacijo obojega). Za izračun pokojnine se je v mnogih državah bistveno podaljšala pokojninska doba, ki se upošteva v izračun, nekatere države pa so pričele usklajevati starost ob upokojitvi s pričakovano življenjsko dobo (Finska, Španija).
- **Ukrepi za daljšanje aktivne dobe** so bili usmerjeni v višanje pogojev za starostno upokojitev, nagrajevanje dela po doseganju starostnih pogojev in ukinjanje možnosti za predčasno upokojitev. Nekatero države so že dvignile starostno mejo na 67 let (Norveška, Islandija, Poljska z letom 2020 za moške in 2040 za ženske, Avstralija do leta 2023, Italija do leta 2021), večinoma pa ohranjajo 65 let ali se ji vsaj približujejo (Slovenija za ženske v letu 2016). Te spremembe v pokojninskih sistemih nakazujejo jasno smer zviševanja starosti ob upokojitvi in tudi postopno izenačevanje pogojev za moške in ženske, kjer to še ne velja. Spodbujanje ostajanja v zaposlitvi se izvaja preko bonusov za izračun pokojnine ali z zniževanjem prispevkov po določeni starosti.
- **Administrativna učinkovitost** se nanaša predvsem na privatne pokojninske sheme, kjer visoki vstopni in upravljavski stroški odvrtaajo pred vključitvijo. Ukrepi so usmerjeni v povečevanje konkurence, ki vpliva na zniževanje stroškov, v postavljanje omejitev pri zaračunavanju stroškov ter združevanje nadzornih institucij, ki so odgovorne za nadzor upravljavcev pokojninskih shem in izplačevalcev rent.

- **Diverzifikacija in prilagajanje naložb** glede na starost je ukrep, ki je usmerjen v povečevanje naložbenih možnosti. Takšne naložbene sheme omogočajo, da posameznik sprejema različne stopnje tveganja. Uvajajo se produkti, ki samostojno spreminjajo strukturo med bolj in manj tveganimi naložbami glede na starost varčevalca.

3.1 Nadomestitvena stopnja

Nadomestitvena stopnja se izračuna kot razmerje med pokojnino in plačo posameznika. V izračunu se lahko uporablja dohodek posameznika tik pred upokojitvijo ali povprečne dohodka v daljšem časovnem obdobju. Stopnja se lahko izračunava na neto ali bruto osnovi. Pri neto osnovi se stopnja izračuna kot razmerje med neto pokojnino in neto dohodki pred upokojitvijo, pri čemer so že upoštevana plačila davkov in prispevkov.

Ustrezna nadomestitvena stopnja je tista, ki posamezniku v času upokojitve omogoča določen življenjski standard. Določitev ustrezne stopnje je ključna za določanje potrebnega varčevanja v času aktivne dobe. Osnovno razmišljanje je lahko, da morajo dohodki v upokojitvi omogočati enak standard kot v času aktivne dobe. A ljudje imajo v aktivni dobi več potreb in izdatkov kot ljudje v pokoju. Po upokojitvi se zmanjšajo določeni potrošni izdatki, varčevanje za pokojnino ni potrebno, saj so ljudje v fazi črpanja sredstev, otroci so običajno že samostojni in niso več odvisni od staršev, zmanjša se tudi kreditna izpostavljenost in stroški, povezani s službo. V literaturi se najpogosteje pojavlja od 70 do 85 % nadomestitvena stopnja kot tista, ki naj bi bila primerna v času po upokojitvi. Gospodinjstva z nižjimi dohodki bodo potrebovala višjo nadomestitveno stopnjo kot gospodinjstva z nadpovprečnimi dohodki. Razlog za to je predvsem v dejstvu, da gospodinjstva s podpovprečnimi dohodki varčujejo manj v aktivni dobi kot gospodinjstva z nadpovprečnimi dohodki, zato se bo njihovo varčevanje zmanjšalo manj in mora biti njihova nadomestna stopnja višja. Prav tako je njihova obdavčitev nižja kot pri gospodinjstvih z nadpovprečnimi dohodki (Scholz & Seshadri, 2009).

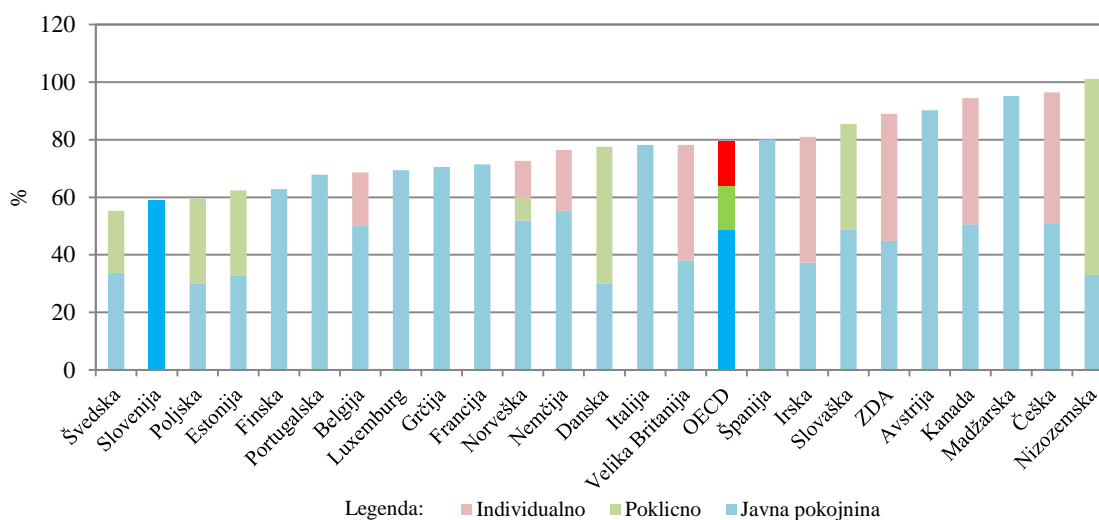
OECD je kot ustrezno nadomestitveno stopnjo za nekoga s povprečnimi dohodki določil pri 70 % plače pred upokojitvijo. Za ljudi, ki živijo pod ali blizu meje revščine, pa vsakršno znižanje nadomestitvene stopnje že pomeni, da živijo v revščini. Ta nadomestitvena stopnja vključuje tako pokojnino iz javnega dela kot tudi pokojnino iz poklicnih zavarovanj. Povprečna nadomestitvena stopnja po podatkih OECD znaša za posameznika s povprečnimi dohodki iz naslova javnih pokojnin 48,7 %, pri čemer se le-ta zviša za posameznika z 0,5 povprečnega dohodka na 65,7 % in pade na 42,6 % za posameznika z 1,5 povprečne plače. Ob upoštevanju obveznih poklicnih pokojninskih zavarovanj³ (vključuje sheme s skoraj popolno vključenostjo aktivne populacije) se

³ Vključuje Avstralijo, Čile, Dansko, Estonijo, Islandijo, Izrael, Mehiko, Nizozemsko, Norveško, Poljsko, Slovaško, Švedsko, Švico.

povprečna nadomestitvena stopnja zviša na 66 % za posameznika s povprečnim dohodkom. Pri upoštevanju prostovoljnih pokojninskih zavarovanj pa se zviša celo na 79 % (OECD, 2013b).

Slovenija se po nadomestitveni stopnji uvršča na zadnja mesta. Javna pokojnina je sicer nad povprečjem OECD, a je za 20 odstotnih točk nižja, ko se primerja z vsemi viri pokojnine. Daleč spredaj je Nizozemska, kjer je javna pokojnina določena na podlagi enotne stopnje, preostanek predstavlja poklicno pokojninsko zavarovanje. Vključenost znaša več kot 90 %, pri čemer ne obstaja nobena zakonska obveza za vključitev zaposlenih. Takšne sheme se uvrščajo v skupino »kvazi« obveznih.

Slika 12: Nadomestitvena stopnja za posameznika s povprečnim dohodkom v letu 2013 v državah OECD (v %)



Vir: OECD, *Pensions at a glance 2013: OECD and G20 indicators, 2013b, str. 143.*

Glavna naloga države je, da zagotavlja dohodek v času upokojitve, ki omogoča dostojno življenje. Zaradi demografskih sprememb in finančne konsolidacije javnih financ pa je na pomenu pridobivala dolgoročna vzdržnost pokojninskih sistemov. To je imelo za posledice zniževanje pravic iz prvega stebra, zato se je pojavila potreba po povečevanju varčevanja v drugem in tretjem stebru za nadomeščanje pravic iz prvega stebra.

Raziskava o pokojninskih shemah, ki so jo izvedli Lannoo et al. (2014), kaže, da lahko v splošnem govorimo, da je bilo znižanje nadomestitvenih stopenj v prvem stebru v letih 2006–2012 relativno majhno, saj se je večina reform nanašala na dvig starosti ob upokojitvi in ukrepe za zmanjševanje predčasnih upokojitev. Posledično v tem obdobju ni bilo tako velikega negativnega vpliva na nadomestitvene stopnje, kot je bilo to značilno za obdobje pred tem. V proučevanem obdobju v izbranih evropskih državah je moč opaziti, da so se nadomestitvene stopnje za moške in ženske zblíževale, kar sovpada z

zmanjševanjem upokojitvenih razlik med moškimi in ženskami. Glede varčevanja v tretjem stebru še ugotavljajo, da je višina zbranih sredstev nizka, da se je sicer v letih 2001–2012 bistveno povečala, a zaradi nizke osnove.

Ker je varčevanje v tretjem stebru v povprečju relativno nizko (predvsem v državah, ki temeljijo na Bismarckovem modelu), to pomeni, da si trenutno ne moremo obetati, da bi ti prihranki v večji meri nadomestili izpad prihodkov iz prvega stebra. Prav tako se sheme in višina zbranih sredstev močno razlikujejo med državami, kar je odraz višine nadomestitvene stopnje prvega stebra, pomena poklicnega zavarovanja in različnih davčnih spodbud. Nizka vrednost zbranih sredstev tako v tretjem stebru kot tudi v drugem stebru večine držav je posledica relativno kratkega časa od njihove uveljavitve. Reforme drugega stebra, katerega cilj je doseganje ustrezne nadomestitvene stopnje, so bile zato usmerjene v dvig starosti, ko je možen dvig zbranih sredstev, ali v dvig minimalnega števila let, ki so potrebna pred dvigom sredstev. S tem se namreč preprečijo predčasni dvigi sredstev, ki niso porabljeni za namen, zaradi katerega so bili privarčevani, to je za pokojnino.

Pomemben dejavnik varčevanja v tretjem stebru je poznavanje višine pokojnine, ki jo zaposleni prejmejo iz prvega in drugega stebra. Le ko lahko ljudje enostavno razumejo, koliko pokojnine lahko pričakujejo po upokojitvi, se bodo odločili za dodatno varčevanje, ki bo namenjeno pokrivanju izpada prihodkov iz prvih dveh.

Projekcija bodočih nadomestitvenih stopenj na podlagi raziskave, ki vključuje države EU, je pokazala, da naj bi se v 17 članicah nadomestitvene stopnje v obdobju 2010 do 2050 za moškega s 40 let pokojninske dobe in starostjo 65 let znižale vsaj za 5 odstotnih točk. V enajstih državah z največjim znižanjem nadomestitvenega razmerja naj bi bilo to znižanje celo večje od 15 odstotnih točk. Projekcija temelji na pokojninskih sistemih iz leta 2010 in ne vključuje pokojninskih reform zadnjih petih let. Največja znižanja nadomestitvenih stopenj bodo v državah Vzhodne Evrope, od starih držav članic pa bodo relativno visoka znižanja zabeležile tudi Portugalska, Italija in Francija. Na Danskem, v Veliki Britaniji in Litvi naj bi bile spremembe minimalne, v Belgiji, Avstriji, Estoniji in Nemčiji pa celo pozitivne, in sicer višje od 5 odstotnih točk (European Commission, 2012).

Varčevanje v tretjem stebru temelji na shemah z v naprej določenimi vplačili, kjer posameznik prevzema naložbeno tveganje. Po svojih lastnostih je zelo podobno poklicnim pokojninskim shemam v drugem stebru. Pri analizi prihrankov, ki vplivajo na povečevanje dodatne pokojnine po upokojitvi, prihaja do substitucijskega učinka med pokojninskimi in ostalimi prihranki. Razlikovanje med prihranki, ki so namenjeni izključno dodatni pokojnini, in ostalimi prihranki je možno na podlagi dveh lastnosti, in sicer davčnih spodbud (ugodnejša obravnava donosov, davčne olajšave, subvencije, davčni kredit) ter časovnih omejitev pri dvigu privarčevanih sredstev (doseganje določene starosti ob dvigu sredstev ali pogojevanje oblike dviga sredstev v obliki doživljenjske rente ali npr. 10-letne rente). V državah, kjer niso razviti posebni produkti, namenjeni individualnemu

pokojninskemu varčevanju ali so le-ti prisotni kratek čas, je del ostalih prihrankov tudi običajno namenjen dodatnemu viru dohodka po upokojitvi (Lannoo et al., 2014).

Varčevanje v individualnih pokojninskih shemah tretjega stebra lahko omogoča določenim skupinam, ki niso vključene v drugi steber, varčevanje za dodatno pokojnino. V to skupino sodijo samozaposleni, imigranti in ljudje, ki so bili v aktivni dobi le kratek čas v redni zaposlitvi.

3.2 Dejavniki varčevanja

Različne študije so pokazale, da je varčevanje v splošnem višje pri posameznikih z določenimi lastnostmi. Premoženje in dohodkovni položaj sta glavna faktorja, ki vplivata na varčevanje. Temu sledita stopnja izobrazbene in finančne pismenosti. Na odločitev o varčevanju vplivajo tudi posebnosti pokojninskega sistema, v katerega je varčevalec vključen. Pomemben dejavnik je tudi spol, saj moški običajno prispevajo več in bolj pogosto kot ženske, kar je odraz, da moški prejemajo v povprečju višje dohodka. Pokojninska vrzel med moškimi in ženskami bi se lahko zaradi večje stopnje varčevanja pri moških tako še povečala. Višja stopnja izobrazbe vpliva pozitivno na višino varčevanja v tretjem pokojninskem stebru, kar je posledica tudi praviloma višjih dohodkov. Finančno manj pismeni se manj pogosto vključujejo v varčevalne pokojninske sheme zaradi nepoznavanja in kompleksnosti produktov. Varčevanje je torej manj pogosto oz. na nižji ravni med ženskami, manj izobraženimi, migranti, manj premožnimi in ljudmi brez redne zaposlitve, kar povečuje tveganje za povečevanje socialnih razlik med različnimi skupinami tudi v času upokojitve (Lannoo et al., 2014).

Raziskava Evropske centralne banke je na podatkih iz leta 2010 pokazala močno povezavo med dohodkom in premoženjem ter na drugi strani med vključenostjo v sheme tretjega stebra in vloženi sredstvi. Ljudje z nizkim dohodki v manjši meri vplačujejo v sheme tretjega stebra, prav tako je njihova povprečna višina zbranih sredstev bistveno nižja. Del razlik je moč pojasniti z različnimi starostnimi skupinami, saj mladi ljudje, ki so na začetku kariere, razpolagajo z nižjo vrednostjo premoženja. Pomemben dejavnik je tudi starost, kjer je največjo vključenost v sheme možno zaznati v starostni skupini od 45 do 54 let. Stopnje vključenosti so najvišje na Nizozemskem, Cipru in v Belgiji (nad 40 %) in veliko nižje v Grčiji (3,8 %) (European Central Bank, 2013).

Nizka stopnja vključenosti je posledica prostovoljne vključitve. Zaradi nizkega nadomestitvenega razmerja bi moralo biti višanje vključenosti v sistem ena izmed glavnih nalog vseh držav. Zaskrbljujoče je tudi, da so le redke države v zadnjem desetletju bistveno povečale vključenost v sheme tretjega stebra. Država, kjer je prišlo do opaznega zvišanja vključenosti, je npr. Nemčija, ki je uvedla t.i. Riesterjevo shemo, ki jo subvencionira država. Vključenost v Riesterjevo shemo se je v Nemčiji povečala z 2,5 % delovne populacije v 2001 na 26,7 % v letu 2010 (Antolin, Payet, & Yermo, 2012).

Le Blanc (2011) je v študiji, ki je zajemala 11 evropskih držav, proučeval verjetnost varčevanja v individualnih pokojninskih računih tretjega stebra. Rezultati so pokazali, da se varčevanje močno razlikuje med državami večinoma zaradi institucionalnih razlik in razlik v karakteristikah gospodinjestev. Izobrazba je ključen dejavnik varčevanja v državah, kjer imajo individualni pokojninski računi krajšo zgodovino. Zniževanje pravic predvsem iz prvega stebra ima pozitiven učinek na varčevanje v tretjem stebri. Rezultati študije kažejo, da imajo države dve različni možnosti za povečevanje varčevanja na individualnih pokojninskih računih: država lahko investira v izobraževanje in kampanje, ki bodo povečevale zavest o potrebnem dodatnem varčevanju za doseganje ustrezne višine pokojnine. Druga pot je avtomatska vključitev v individualni pokojninski račun, ki kompenzira pomanjkanje finančne pismenosti med manj izobraženimi.

Glavni argument za obvezno vključitev je, da ščiti ljudi pred obžalovanjem, da niso privarčevali dovolj, ko so bili mlajši. Prav tako zmanjšuje potrebo po sistemih socialne varnosti za starejše. Argumenti proti se nanašajo predvsem na obvezno varčevanje v pokojninskih načrtih, ko bi lahko posameznik varčeval v drugih produktih (nepremičnine, lastno podjetje). Druga možnost je mehka obveza vključitev, kjer so posamezniki avtomatsko vključeni v privatne pokojninske načrte, a imajo možnost, da iz njih izstopijo. Vključenost je v tem primeru večja, kot če temelji izključno na prostovoljni ravni, saj se marsikdo zanjo zaradi kompleksnosti produkta ali finančne nepismenosti ne bi odločil (OECD, 2014b).

Na varčevanje vplivajo tudi davčne spodbude v obliki ugodnejše obravnave vplačil in ugodnejše obravnave donosov. Posledično višja neto stopnja donosa spodbuja k dodatnemu varčevanju. Za ljudi z relativno visokimi dohodki pa lahko produkti v tretjem stebri služijo kot orodje za davčno optimizacijo, kar povzroči substitucijo drugih prihrankov s pokojninskimi prihranki. Povečevanje prihrankov premožnejših lahko vodi do še večjih razlik v standardu med manj in bolj premožnimi, zato bi lahko bile določene davčne ugodnosti namenjene le manj premožnim (OECD, 2014b).

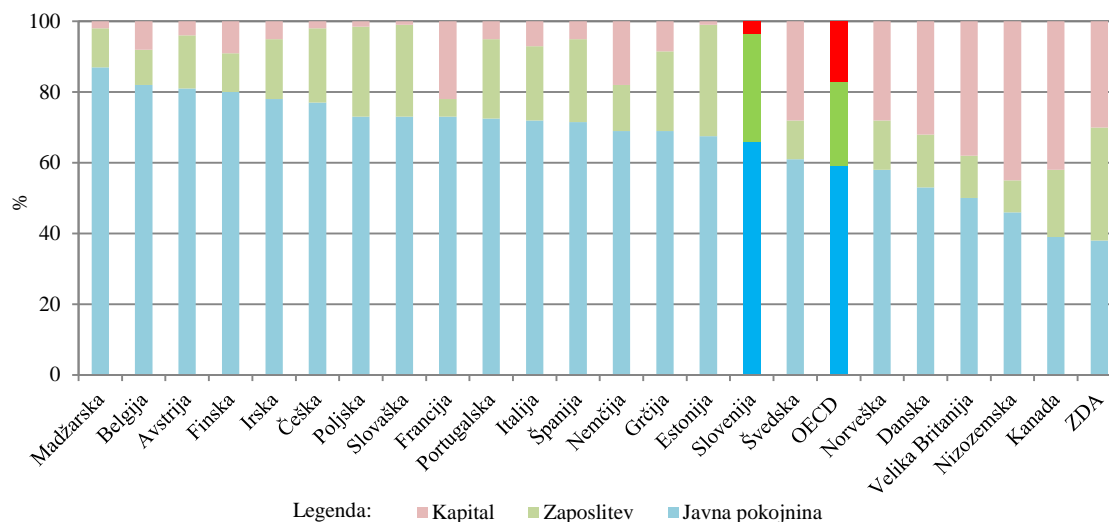
3.3 Struktura dohodka upokojencev

Analiza OECD (2013b) je pokazala, da največji vir dohodka za starejše od 65 let konec obdobja 2000–2010 predstavljajo pokojnine iz javnega pokojninskega sistema, ki za 34 članic OECD v povprečju znašajo 59 %. Na vrhu so Avstrija, Belgija, Finska in Madžarska, kjer javne pokojnine predstavljajo 80 % ali več celotnega dohodka upokojencev. Pokojninam sledijo dohodki iz naslova zaposlitve oz. samozaposlitve. V državah, kjer je ta delež relativno visok, to odraža dejstvo, da mnogi niso dopolnili polne pokojninske dobe v javnem sistemu, posledično bi bile njihove pravice nizke ali jih sploh ne bi bilo, zato nadaljujejo z zaposlitvijo.

Kapital, v katerega se štejejo privatne pokojninske sheme in dohodki iz naslova ostalih prihrankov, predstavlja pomemben vir dohodka v Avstraliji, Kanadi, na Nizozemskem, v Veliki Britaniji in ZDA. Gre za države, ki imajo dobro razvito varčevanje v privatnih pokojninskih shemah in katerih pokojninski sistem temelji na Beveridgeovi zasnovi, kjer osnovi prvi steber zagotavlja le enotno minimalno pokojnino. V večini teh držav je vključenost v dodatne pokojninske sheme velika, saj so upravičenja iz prvega stebra relativno nizka.

V splošnem velja, da so revnejši starejši ljudje skoraj večinoma odvisni od javne pokojnine, medtem ko se bogatejši bolj zanašajo na dohodke iz aktivne zaposlitve, privatnih pokojninskih shem in ostalih kapitalskih dohodkov (OECD, 2013b).

Slika 13: Struktura dohodkov starejših od 65 let konec obdobja 2000–2010 v državah OECD (v %)



Vir: OECD, Pensions at a glance 2013: OECD and G20 indicators, 2013b, str. 71.

Za prihodnje generacije upokojencev bo torej ključno, da za ustrezen standard, ki bi ga želeli imeti v času po upokojitvi, z dodatnim varčevanjem poskrbijo sami. V državah, kjer so pravice iz javnega stebra nizke, predstavljajo pomemben vir dohodka v starosti prihodka oz. rente iz naslova varčevanj v individualnih pokojninskih shemah tretjega stebra ali v drugih oblikah varčevanja. Ključno bo torej vedeti, koliko je potrebno varčevati za ohranitev ustreznega življenjskega standarda v starosti.

Antolin (2009) je v študiji o zagotovitvi ustreznega dohodka po upokojitvi ugotovil, da bi moral posameznik privarčevati med 5 do 15 % plače v celotni aktivni dobi, da bi dosegel ustrežno višino dohodka v času upokojitve. Kot ustrežno višino dohodka je predpostavil nadomestitveno stopnjo pri 70 %, pri čemer bi javna pokojnina predstavljala 45 odstotnih točk (približno enako netehtanemu povprečju nadomestitvenih stopenj iz javnega sistema

držav OECD v letu 2009), preostanek pa ostali produkti z v naprej določenimi vplačili. Na vrednost produktov, kjer posameznik prevzema naložbeno tveganje, ima poleg dobe vplačevanja velik vpliv tudi donos na naložbe. Izračun je pokazal, da pri nizkih stopnjah donosa (v povprečju 6 %) dvig le-tega za eno odstotno točko zviša nadomestitveno stopnjo za 6 odstotnih točk, pri visokih donosih na naložbe (10 odstotni donos) pa naj bi dvig donosa za eno odstotno točko povišal nadomestitveno stopnjo za kar 20 odstotnih točk. A Antolin (2009) poudarja, da je nemogoče pričakovati tako visoke stopnje donosa v daljšem časovnem obdobju (od 35 do 40 let – kot znaša aktivna doba). Kljub temu je učinek obrestovanja tako velik, da je povečevanje pomena produktov, ki temeljijo na naložbenem principu, ključno za ustvarjanje ustreznega dohodka v času po upokojitvi. V študiji opozori tudi na vpliv negativnih pogojev na kapitalskih trgih v času upokojitve, saj volatilno vplivajo na vrednost zbranih sredstev. Rešitev vidi v produktih, ki temeljijo na življenjskih ciklih, saj se pri le-teh struktura premoženja prilagaja glede na približevanje starosti ob upokojitvi.

4 ANALIZA STRUKTURE PREMOŽENJA

V osrednjem delu magistrske naloge se osredotočam na primerjavo strukture celotnega premoženja gospodinjestev, in sicer bo predmet analize finančno premoženje in realno premoženje v obliki nepremičnin. Obravnave prihrankov oz. finančnih produktov, namenjenih pokojninskemu varčevanju, se med državami razlikujejo, zato je njihova primerjava otežena. Prav tako je vrednost sredstev v produktih individualnega prostovoljnega pokojninskega varčevanja zaradi kratkega časa od njihove uvedbe v veliko državah relativno nizka, zato bo predmet primerjave celotno premoženje gospodinjestev.

Podatki o premoženju običajno temeljijo na gospodinjstvu kot osnovni enoti. Gospodinjstvo lahko tvori posameznik ali skupina ljudi, ki živijo skupaj v skupnem zasebnem prebivališču in si delijo stroške. Člani gospodinjstva si skupno zagotavljajo sredstva za osnovne življenjske potrebe.

Poznavanje velikosti premoženja je pomembno tako na ravni gospodinjstva kot tudi na ravni države kot celote. Premoženje je ena izmed glavnih komponent ekonomskega sistema, saj služi kot vir financiranja bodoče potrošnje, zmanjšuje ranljivost gospodarstva ob šokih in drugih nepričakovanih dogodkih, lahko služi kot osnova za ustanovitev in zagon podjetja in drugih ekonomskih aktivnosti. Poznavanje strukture premoženja na ravni gospodinjstva omogoča analiziranje obnašanja gospodinjestev v času finančnih šokov, oceno življenjskega standarda ter predstavlja izhodišče za izvedbo analize vpliva vladnih politik na premoženje gospodinjestev. Za nadaljnjo analizo magistrske naloge pa ostaja predvsem pomembna analiza premoženja gospodinjestev za potrebe financiranja potrošnje v času po upokojitvi. Pomembno je poznati strukturo sredstev, poznati vpliv finančnih šokov na njihovo višino in strukturo ter vpliv vladnih politik za vlaganje v določene tipe sredstev, kot so npr. davčne spodbude za določene finančne produkte.

Pri konceptu premoženja je pomembna tudi definicija neto premoženja, ki se izračuna kot razlika v vrednosti vseh sredstev (realnih in finančnih), zmanjšanih za obveznosti (posojila) (OECD, 2013a):

- **realna (nefinančna) sredstva** so nepremičnine (stanovanja, hiše, vikendi, poslovne stavbe, zemljišča), trajne dobrine (prevozna sredstva, kot so avtomobili, jahte, motorna kolesa), dragocenosti (umetniška dela, žlahtne kovine), intelektualna lastnina;
- **finančna sredstva** so gotovina, depoziti, obveznice, delnice in drugi finančni instrumenti, neto premoženje lastnega podjetja, vzajemni in drugi investicijski skladi, police naložbenih življenjskih zavarovanj, sredstva v pokojninskih skladih (poklicni ali privatni pokojninski skladi);
- **obveznosti** so lahko hipotekarna in stanovanjska posojila, posojila, namenjena investiranju (nakup finančnih instrumentov, umetniških del, žlahtnih kovin), potrošniška in druge vrste posojil.

Podatki o premoženju gospodinjstev so lahko zbrani na mikro ali makro ravni. Makro nivo se nanaša na podatke, pridobljene iz bilanc stanja gospodinjstev v državni statistiki nacionalnih računov. Podatki merijo celotno vrednost sredstev in obveznosti gospodinjstev. Za razumevanje distribucije premoženja in njegovo strukturo na podlagi demografskih in drugih dejavnikov pa je potrebno podatkom dodati mikro vidik. Mikro raven temelji na anketnih podatkih posameznih gospodinjstev.

O razlikah med podatki na mikro in makro ravni je bilo narejenih več študij. Fesseau, Wolff in Mattonetti (2013) so ugotovili, da so zbirke podatkov zaradi ločenega zbiranja vodile do včasih divergentnih rezultatov, kar povzroča težave pri interpretaciji le-teh. Večje razlike v skupnih vrednostih so se pojavile predvsem pri premoženju in potrošnji gospodinjstev, medtem ko so podatki bolj skladni za dohodkovne kategorije. Zbiranje podatkov na mikro ravni je osredotočeno na gospodinjstvo kot proučevano enoto, pri čemer so pridobljeni podatki lahko pristranski, saj gospodinjstva določenih podatkov ne poročajo ali jih poročajo s prenizko vrednostjo. Prav tako vzorci pogosto ne zajemajo najbogatejših gospodinjstev. Na drugi strani podatki iz nacionalnih računov zajemajo celotno populacijo, ne le gospodinjstva. Nacionalni računi vključujejo tudi posameznike, ki živijo v skupnih ustanovah, medtem ko mikro raziskave ne, ter neprofitne organizacije (cerkve, politične stranke), kjer je lahko visoko premoženje posamezne organizacije izkrivi zbrane podatke. Razlike so tudi v definicijah kategorij. Makro podatki so prikazani po posamezniku in so nato po določenih pravilih agregirani v gospodinjstva. Študija je pokazala, da so podatki, povezani s premoženjem na mikro in makro ravni podobni, pri čemer so najmanjše razlike na področju nepremičnin, sredstev privatnih pokojninskih varčevanj in hipotekarnih posojil, pri ostalih kategorijah pa se nekoliko bolj razhajajo.

Pri primerjavi podatkov med državami na mikro ravni in podatki, zbranimi na podlagi nacionalnih računov, se je potrebno zavedati določenih omejitev, ki izhajajo iz

institucionalnih faktorjev in makroekonomske dinamike. Institucionalni faktorji, kot je struktura pokojninskega sistema, obdavčitev in dostopnost različnih oblik finančnih produktov, močno vplivajo tako na strukturo premoženja gospodinjestev kot tudi na njihove odločitve. Bolj radodaren javni pokojninski sistem zmanjšuje potrebo gospodinjestev po varčevanju v drugih oblikah premoženja in vpliva na delež tveganih naložb v celotnem portfelju gospodinjestva.

Javna in poklicna pokojninska zavarovanja v drugem stebru vplivajo tudi na porazdelitev premoženja, saj so porazdeljena bolj enakomerno, kot to velja za privatne pokojninske sheme. Na premoženje gospodinjestev vpliva tudi zdravstvena oskrba in obdavčitev. Mnoge države z davki spodbujajo lastništvo nepremičnin, imajo različno davčno obravnavo kapitalskega dobička pri finančnih sredstvih in nepremičninah, v katerih je prijavljeno stalno prebivališče, ali davčni odbitek v višini obresti za hipotekarno posojilo. Na Nizozemskem npr. omogočajo, da se v času posojilne dobe odplačujejo le obresti (angl. *interest-only mortgages*), v času trajanja posojila pa ima posojiljemalec možnost akumuliranja prihrankov za prihodnje poplačilo glavnice, takšno premoženje pa ni nujno pravilno zajeto v mikro raziskavi. Na strukturo in velikost premoženja vpliva tudi splošno makroekonomsko okolje, še posebej spreminjanje cen posameznih vrst premoženja. Večina sprememb vrednosti premoženja izhaja iz kapitalskega dobička oz. izgub in ne iz tekočih prihrankov, pri čemer imajo najpomembnejši vpliv cene nepremičnin, saj predstavljajo glavnino premoženja gospodinjestev. Prav tako imajo pomemben vpliv cene finančnih sredstev, predvsem delnic (European Central Bank, 2013).

V nadaljevanju so predstavljeni rezultati, zbrani na mikro ravni evro območja, ter podatki, zbrani na podlagi nacionalnih računov, ki jih objavlja OECD.

4.1 Raziskava o finančnih sredstvih gospodinjestev

Na ravni držav evro območja je bila izvedena Raziskava o finančnih sredstvih in porabi gospodinjestev (angl. *Eurosystem Household Finance and Consumption Survey*, v nadaljevanju HFCS), kjer so na harmoniziran način na vzorcu 62.000 gospodinjestev zbrali podatke za 15 držav evro območja. Večina podatkov v raziskavi se nanaša na leto 2010. Raziskava je skupen projekt vseh centralnih bank evro sistema in treh nacionalnih statističnih uradov. Gre za prvo raziskavo na območju evro sistema, ki je zbrala podatke na konsistenten način. Raziskava na področju premoženja je še posebej občutljiva, saj ljudje ne govorijo radi o svojem premoženju, še posebej to velja za premožnejše.

Zbiranje podatkov na mikro in makro nivoju prinaša nekatere razlike. Poleg že naštetih velja omeniti še, da lastniki nepremičnin običajno poročajo pravilnejše podatke glede vrednosti osnovne nepremičnine, v kateri prebivajo, in velikosti posojil, s katerimi je financirana nepremičnina. Poročanje finančnih podatkov pa je običajno manj natančno, zato je vrednost finančnega premoženja posledično nižja kot v primeru nacionalnih

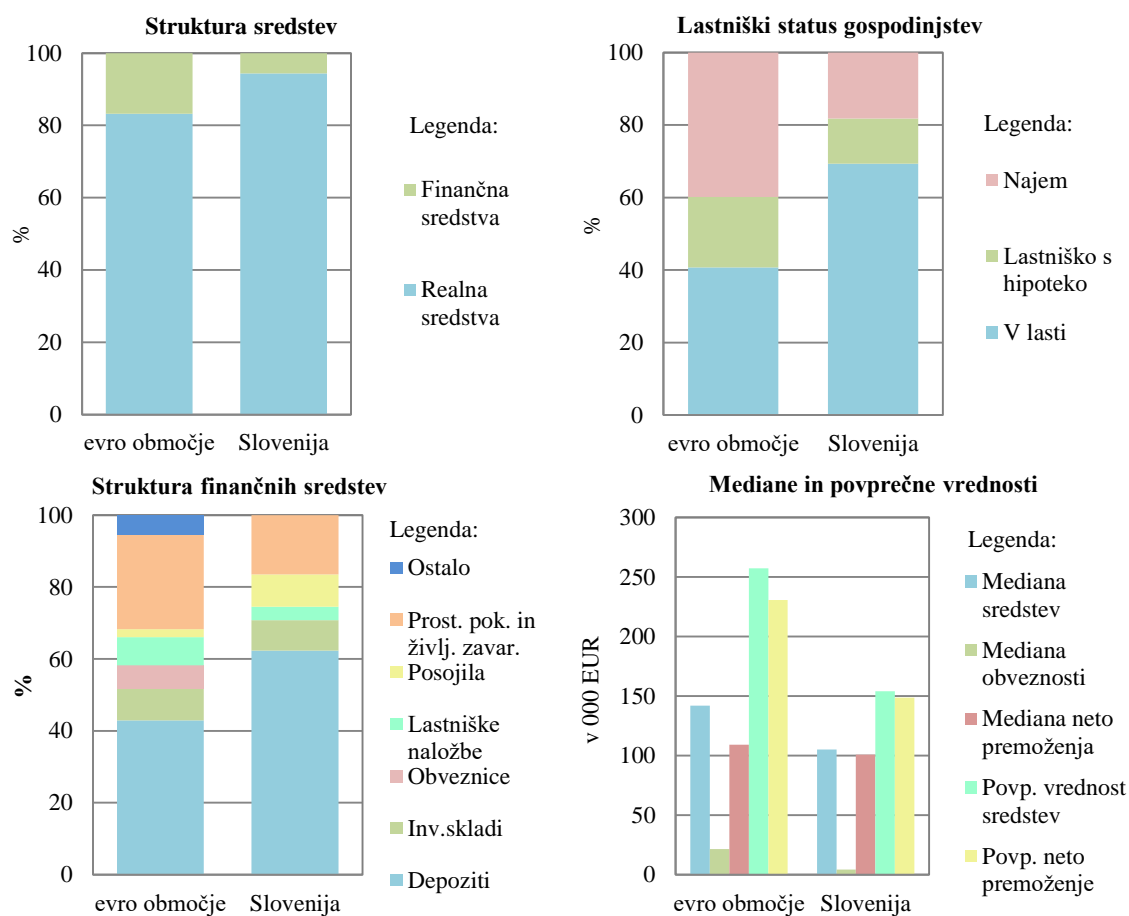
računov. Primerjava podatkov na podlagi HFCS in nacionalnih računov kaže, da je premoženje v primeru HFCS nižje kot pri nacionalnih računih. Poleg že naštetih razlogov je to posledica tudi nezadostne vključitve najbogatejših gospodinjstev v HFCS raziskavo (European Central Bank, 2013).

Raziskava HFCS (European Central Bank, 2013) je pokazala, da je za Slovenijo značilen izjemno visok delež realnih sredstev, in sicer znaša skoraj 95 % vseh sredstev. Le 5 % premoženja predstavljajo finančna sredstva, kar je za skoraj dvakrat manj od povprečja evro območja. Države, kjer imajo finančna sredstva večji delež v strukturi premoženja gospodinjstev, so Belgija, Nemčija in Nizozemska. Največji delež v realnih sredstvih slovenskih gospodinjstev predstavlja glavno prebivališče gospodinjstev, in sicer kar 70 % vseh realnih sredstev. Druga najpomembnejša kategorija so ostale nepremičnine, ki predstavljajo 15 % vseh realnih sredstev. Delež vseh nepremičnin v strukturi realnega premoženja je na podobni ravni, kot to velja za evro območje. Preostanek so prevozna sredstva in ostale dragocenosti. Ključno realno premoženje Slovencev po raziskavi HFCS torej predstavljajo nepremičnine. Enako velja za večino držav evro območja, delež pa je npr. nižji v Nemčiji in Avstriji, kar je povezano z večjim deležem gospodinjstev, ki živijo v najemu.

Raziskava je pokazala, da v Sloveniji kar 70 % gospodinjstev živi v stanovanju oz. v hiši, ki je v njihovi lasti. V najemu živi slabih 20 % gospodinjstev, preostala gospodinjstva živijo v lastnem stanovanju, a so le ta financirana s hipoteko. V evro območju živi le 40 % gospodinjstev v lastni nepremičnini, 20 % jih živi v nepremičnini, ki je financirana s hipoteko, kar 40 % gospodinjstev pa živi v najemu. Delež najema je med najvišjimi v Nemčiji (56 %), Avstriji (52 %), Franciji (45 %) in na Nizozemskem (43 %). Za slednjo je značilno tudi, da kar 44 % gospodinjstev živi v nepremičnini, ki je financirana s hipoteko (European Central Bank, 2013).

Med finančnimi sredstvi slovenskih gospodinjstev imajo največji pomen depoziti, ki predstavljajo kar 60 % vseh finančnih sredstev. To je 20 odstotnih točk nad povprečjem evro območja. Druga najpomembnejša kategorija so življenjska zavarovanja in prostovoljna pokojninska sredstva s 16,5 %, kar je za 10 odstotnih točk manj od povprečja evro območja. Desetina finančnega premoženja je naložena v investicijskih skladih. Relativno nizka zastopanost je opazna pri lastniških naložbah s 3,7 %, kar je pol manj od povprečja evro območja. Podatek za obveznice ni na voljo, saj je o njih poročalo premalo opazovanih gospodinjstev (European Central Bank, 2013).

Slika 14: Povzetek podatkov po raziskavi HFCS v letu 2010 v evro območju in Sloveniji



Vir: European Central Bank, *The Eurosystem household: finance and consumption survey, results from the first wave, 2013, str. 13–76.*

V Sloveniji je zadolženih 44,5 % gospodinjstev, kar je na podobnem nivoju kot v evro območju. Za povprečje evro območja velja, da več kot 80 % dolgov predstavljajo hipotekarna posojila. Delež hipotekarnih posojil med vsemi posojili je višji v vseh državah razen v Sloveniji, kjer imajo ostala posojila skoraj 60-odstotni delež. Za države, ki imajo poleg Slovenije nižjo stopnjo hipotekarnega dolga, je značilen visok delež lastniških nepremičnin, ki izhaja iz privatizacijskih lastnosti tranzicijskega procesa (Slovaška) ali visoke podpore družine, kar zmanjšuje potrebo po hipotekarnem posojilu za nakup nepremičnine (Italija). Mediana dolga v Sloveniji znaša le 4.300 EUR, kar je približno petkrat manj kot znaša povprečje evro območja.

Primerjave vrednosti median in povprečnih vrednosti sredstev ter neto premoženja kažejo na neenakomerno porazdelitev premoženja. Premoženje je koncentrirano v gospodinjstvih z višjimi prihodki. Povprečje neto premoženja za evro območje znaša 230.000 EUR, medtem ko mediana več kot polovico manj. V Sloveniji znaša povprečno neto premoženje gospodinjstev 150.000 EUR, mediana pa tretjino manj. Razlika med vrednostjo sredstev in

neto premoženjem slovenskih gospodinjstev je nizka zaradi nizke zadolženosti (European Central Bank, 2013).

Za Slovenijo je torej značilen visok delež realnih sredstev, kjer najpomembnejše sredstvo predstavljajo nepremičnine. To se odraža v kar 80-odstotnem deležu gospodinjstev, ki živijo v lastni nepremičnini, pri čemer jih je le dobra desetina financirana s hipotekarnim posojilom. Za strukturo finančnih sredstev je značilen visok delež depozitov, ki je kar za 50 % višji od povprečja evro območja. Deleži ostalih finančnih sredstev so posledično nižji. Gospodinjstva imajo manj sredstev v življenjskih zavarovanjih in prostovoljnih pokojninskih sredstvih, lastniških naložbah, medtem ko za obveznice zaradi nizke zastopanosti podatek ni na voljo.

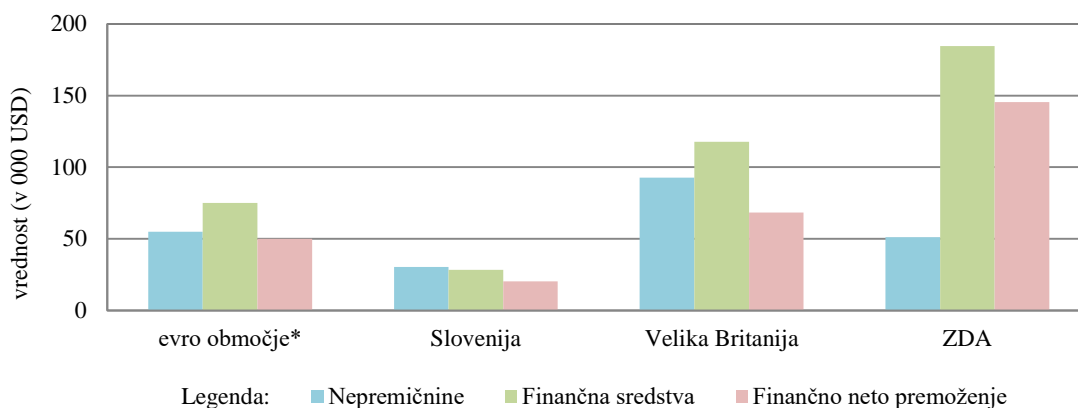
Za celotno evro območje je značilen nizek delež finančnih sredstev v celotnem premoženju, kar je lahko posledica, da v proučevanje niso zajeta gospodinjstva z največjim premoženjem. Na drugi strani je to tudi odraz, da gospodinjstva običajno poročajo nižjo vrednost finančnih sredstev, medtem ko je pri vrednosti nepremičnin manj odstopanj.

4.2 Struktura premoženja na podlagi nacionalnih računov

Podatki OECD so zbrani na podlagi podatkov iz nacionalnih računov posamezne države. Za večino držav so na voljo podatki le za del realnih sredstev, in sicer nepremičnine. Podatki za vrednost zemljišč in ostalih realnih sredstev so na voljo za manjše število držav, zato v Sliki 15 niso upoštevani. Vrednosti so v primerjavi z raziskavo HFCS na voljo na člana gospodinjstva, izraženi pa v ameriških dolarjih (v nadaljevanju USD) po pariteti kupne moči. Na enak način so na voljo tudi podatki o celotnih finančnih sredstvih. V nacionalnih računih so na voljo tudi podatki o finančnem neto premoženju (v HFCS raziskavi so na voljo podatki za celotno neto premoženje), ki se izračuna kot razlika med vsemi finančnimi sredstvi in celotnimi obveznostmi po tržnih vrednostih. Razlika v finančnem neto premoženju med dvema zaporednima letoma je enaka finančnim transakcijam v obdobju in spremembam v vrednostih (cenah) finančnih sredstev in obveznosti.

Slika 15 kaže, da za povprečje evro območja velja, da je vrednost nepremičnin na člana gospodinjstva nižja od finančnih sredstev. Obratno razmerje velja za Slovenijo, Slovaško in Grčijo. To so tudi države z najnižjimi vrednostmi nepremičnin in finančnih sredstev. V ostalih državah vrednost finančnih sredstev presega vrednost nepremičnin, kar na podlagi podatkov iz nacionalnih računov kaže na bistveno večji pomen le-teh kot v primeru HFCS raziskave. To velja tudi za Slovenijo, saj sta vrednosti nepremičnin in finančnih sredstev dokaj podobni (30.400 USD za nepremičnine in 28.300 USD za finančna sredstva). Finančno neto premoženje je v Sloveniji nižje za dobro četrtino od vrednosti finančnih sredstev, kar je pod povprečjem evro območja (35 %) (OECD, 2014a).

Slika 15: Vrednost nepremičnin, finančnih sredstev in finančnega neto premoženja na člana gospodinjstva v letu 2012 v evro območju, Sloveniji, Veliki Britaniji in ZDA (v 000 USD po paritetni moči)



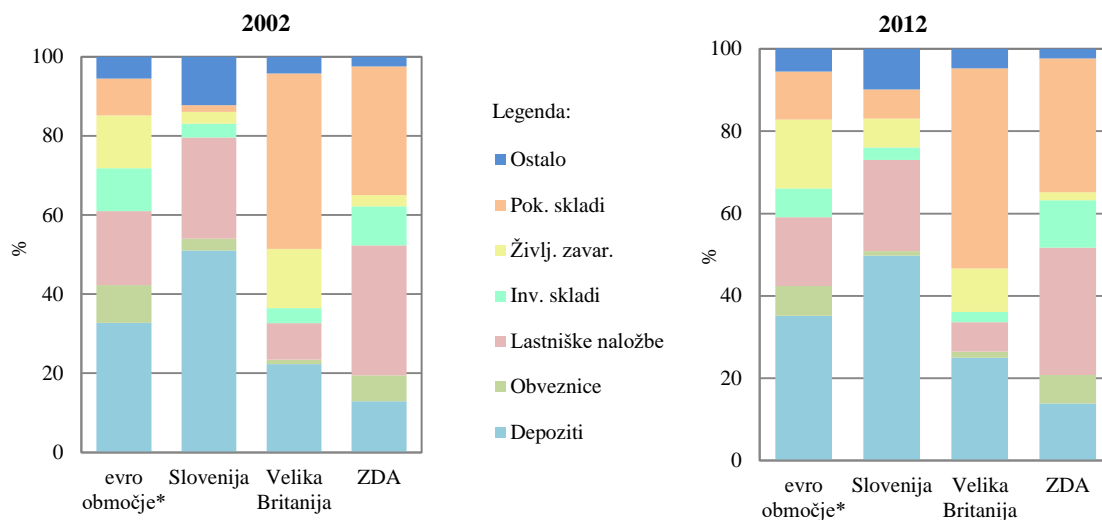
Legenda: *Povprečje evro območja je izračunano na podlagi podatkov enakih držav, ki so bila vključena v HFCS raziskavo, pri čemer pri nepremičninah ni bilo razpoložljivih podatkov za Malto, Ciper, Španijo in Portugalsko, pri finančnih sredstvih pa za Malto in Ciper.

Vir: Prirejeno po OECD, *National accounts at a glance 2014, 2014a*, str. 77–82.

V Sliki 16 je predstavljena struktura finančnih sredstev za leto 2002 in 2012. Slika 16 kaže, da so depoziti kategorija z največjim deležem za vse zbrane države evro območja, med njimi tudi za Slovenijo. Bistveno manjši pomen imajo v Veliki Britaniji, kjer izstopajo pokojninski skladi, in v ZDA, kjer poleg pokojninskih skladov izstopajo tudi lastniške naložbe. Delež depozitov na podlagi podatkov iz nacionalnih računov za 2012 v Sloveniji predstavlja polovico vseh finančnih sredstev, temu sledijo lastniške naložbe z 22 %. Življenjska zavarovanja in pokojninski skladi predstavljajo po 7 % celotnih finančnih sredstev. Primerjava struktur finančnih sredstev na makro nivoju kaže, da imajo v Sloveniji depoziti manjši pomen glede na mikro podatke (62 %), bistveno večji pomen pa dajejo lastniškim naložbam (le 3,7 % na mikro nivoju).

Primerjava podatkov iz leta 2002 in deset let kasneje kaže, da se je struktura finančnega premoženja gospodinjstev tako v evro območju, kot v Sloveniji, Veliki Britaniji in ZDA spremenila, in sicer v smeri zmanjševanja tveganja. Povečal se je delež depozitov na račun lastniških in obvezniških naložb ter investicijskih skladov. To je posledica gospodarsko-finančne krize, ki je močno vplivala na vrednost bolj tveganih naložbenih razredov, ter posledično povzročila preusmeritev sredstev gospodinjstev iz bolj tveganih v manj tvegane finančne oblike (depoziti, življenjska zavarovanja, pokojninski skladi). Podatki za Slovenijo kažejo, da je porasel delež življenjskih zavarovanj s 3 na 7 % ter pokojninskih sredstev z 1,7 na 7 %.

Slika 16: Struktura finančnih sredstev gospodinjstev v letu 2002 in 2012 v evro območju, Sloveniji, Veliki Britaniji in ZDA (v %)



Legenda: *Povprečje evro območja je izračunano na podlagi podatkov enakih držav, ki so bila vključena v raziskavo HFCS razen Malte in Cipra.

Vir: Prirejeno po OECD, *National accounts at a glance 2015, 2015a*, str. 56.

Struktura finančnega premoženja po HFCS raziskavi in po podatkih OECD se precej razlikuje, kar je glede na v uvodu tega poglavja pojasnjene razlike razumljivo. Med sredstvi slovenskih gospodinjstev so ena izmed najpomembnejših kategorij nepremičnine, a gledano z makro vidika to velja tudi za finančna sredstva. Najpomembnejše finančne naložbe gospodinjstev so depoziti, ki jim sledijo lastniške naložbe, življenjska zavarovanja in sredstva v pokojninskih skladih. V nadaljevanju analize so podrobno predstavljene posamezne kategorije sredstev gospodinjstev in njihovo gibanje v času finančno-gospodarske krize.

4.3 Vpliv finančno-gospodarske krize na strukturo premoženja

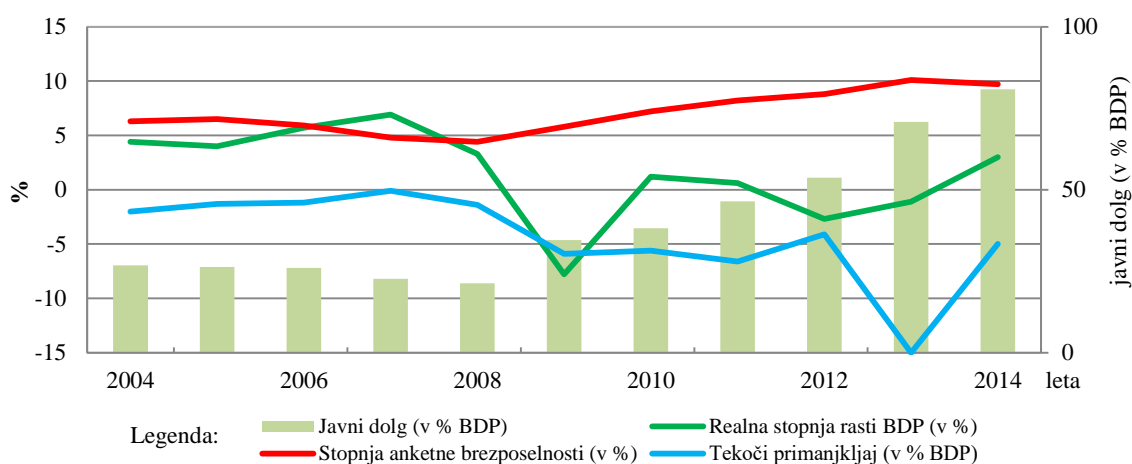
Povod za nastanek finančno-gospodarske krize je v nizkih obrestnih merah v ZDA po letu 2001, saj so nizke obrestne mere in dostopnost posojil spodbudile rast cen nepremičnin. Leta 2004 je ameriška centralna banka začela z zviševanjem obrestnih mer, kar je pri mnogih kreditojemalcih otežilo odplačevanje kreditov. To je skupaj s pokom nepremičninskega balona, ki je sledil izjemni rasti cen v preteklih letih, povzročilo velike padce vrednosti naložb v finančnih instrumentih, vezanih na hipotekarna posojila. Prišlo je do propada ene izmed največjih investicijskih hiš v tistem času, banke Lehman Brothers. To je sprožilo veliko stopnjo nezaupanja v medbančnem poslovanju, kar je ohromilo bančni sistem. Kriza se je razširila po celem svetu, močno so bile na udaru tudi evropske banke zaradi velikega deleža naložb, vezanih na ameriška hipotekarna posojila. Prišlo je do velikih znižanj vrednosti na delniških kapitalskih trgih, do padcev cen obveznic in

posledično zvišanja zahtevanih donosnosti, do upada gospodarske aktivnosti, povečevanja zadolženosti držav zaradi reševanja bančnega sistema in recesije, povečevanja stopnje brezposelnosti, zvišanja stroškov zadolževanja itd.

Kriza se je močno dotaknila tudi Slovenije, kjer pa banke sicer niso utrpele izgub zaradi naložb, povezanih z ameriškimi hipotekarnimi posojili, ampak zaradi nevdržne zadolženosti gospodarstva. Upad gospodarske aktivnosti in posledično slabšanje finančnih rezultatov podjetij so pokazali, da so mnoga podjetja prezadolžena in v novih razmerah niso zmožna poravnati svojih obveznosti do bank. Leta 2013 so bile v postopku stabilizacije bančnega sistema podržavljene tri največje slovenske banke, dve manjši pa v nadzorovani likvidaciji. Na t.i. slabo banko so bila prenesena slaba posojila, obstoječi delničarji bank razlastninjeni, država pa je z dokapitalizacijo postala nova lastnica bank.

Ekonomska aktivnost v Sloveniji se je v tem obdobju močno zmanjšala, zaradi proračunskega primanjkljaja in sanacije bančnega sistema se je povečal javni dolg države. Država je sprejela mnoge varčevalne ukrepe, ki so imeli za prebivalstvo ob že tako povečani brezposelnosti še dodatno negativen vpliv na položaj prebivalstva. V Sliki 17 je prikazano gibanje ključnih ekonomskih kategorij v letih 2004–2014. V letu 2009 je opazen močan padec BDP, ki se je znižal za skoraj 8 % glede na predhodno leto. Stopnja anketne brezposelnosti se je povišala skladno z upadom gospodarske aktivnosti, leta 2013 je prišlo do ogromnega tekočega primanjkljaja zaradi dokapitalizacije bank, ves čas pa je naraščal tudi javni dolg, ki je konec leta 2014 znašal že 81 % BDP.

Slika 17: Realna stopnja rasti BDP, stopnja anketne brezposelnosti in tekoči primanjkljaj (leva os) ter javni dolg (desna os) v letih 2004–2014 v Sloveniji



Vir: Bruto domači proizvod in nacionalni računi, 2016.

4.3.1 Lastnosti naložbenih razredov

Gospodinjstva nalagajo prihranke v produkte, ki se med seboj razlikujejo po različnih vrstah tveganj. Najpogostejše vrste tveganj so tržno tveganje, tveganja spremembe obrestne mere, valutno in kreditno tveganje, informacijsko, davčno in državno tveganje, zelo pomembno je tudi likvidnostno tveganje. Likvidnost nam pove, kako hitro smo sposobni spremeniti naložbo v denar. Slaba likvidnost nas lahko sili v prodajo naložbe po bistveno nižji ceni, če zanjo ne obstaja likviden trg – to je dovolj kupcev, ki bi bili pripravljeni kupiti našo naložbo.

Gotovina in vloge pri bankah se pojmujejo za naložbo, ki je najbolj likvidna in nosi nizko stopnjo tveganosti. To pomeni, da se jih lahko dokaj enostavno pretvori v denar, hkrati pa je verjetnost neizplačila depozita relativno majhna. Drugače je pri nepremičninah, ki so slabo likvidne. Če bi jo želeli na hitro prodati, bi najverjetneje morali privoliti v določeno znižanje cene. Zaradi te lastnosti in tudi same razdrobljenosti in asimetrije informacij nepremičninskega trga se nepremičnine kot naložba smatrajo za bolj tvegane naložbe.

Delnice nosijo visoko tveganje in so praviloma visoko likvidne, v kolikor gre za delnice, s katerimi se trguje na organiziranem trgu. To ne velja nujno za slabše likvidne kapitalske trge, kamor se uvršča tudi slovenski. Pri netržnih vrednostnih papirjih je podobno kot pri nepremičninah. Zaradi asimetrije informacij na trgu in pomanjkanja transparentnosti pri sklepanju poslov za malega delničarja pogosto pomeni, da je hitra prodaja možna na račun nižje cene. Če gre za podjetja v slabšem finančnem stanju, pa se lahko zgodi, da je kupca zelo težko najti, če sploh.

Za točke vzajemnih skladov velja, da so likvidne, saj upravljavec sklada skladno z zakonodajo omogoča izplačilo točk. Tveganje sklada je manjše kot pri portfelju, ki je sestavljen iz ene ali nekaj naložb, saj je premoženje sklada bolj razpršeno. Z razpršenostjo pa se znižuje specifično tveganje naložbe. Primerjava skladov po tveganosti je odvisna od tipa sklada. Skladi denarnega trga in obvezniški skladi so manj tvegani od mešanih, le-ti pa manj od delniških skladov. Delniški skladi se prav tako med seboj razlikujejo po tveganosti. Tisti, ki so usmerjeni le v določeno panogo, državo ali regijo, so bolj tvegani od tistih, ki investirajo globalno.

Pri življenjskih zavarovanjih, vezanih na enote investicijskega ali kritnega sklada, je tveganje nižje, kadar gre za zavarovanja z garancijo. Pri tistih brez garancije zavarovanci prevzemajo večje tveganje, pri čemer je količina tveganja odvisna od strukture investicijskega oz. kritnega sklada. Likvidnost življenjskih zavarovanj je manjša, v kolikor jih primerjamo z naložbami v vzajemne sklade. V primeru odkupa življenjskega zavarovanja odkupna vrednost običajno ustreza višini matematične rezervacije, zmanjšane za stroške prekinitve pogodbe. Na začetku zavarovalnega obdobja so odkupne vrednosti praviloma nizke zaradi visokih začetnih stroškov sklenitve police, zavarovalnice pa prav

tako zaračunavajo še dodatne stroške odkupa. Pri zavarovanjih so pogosto tudi določeni pogoji, ko zavarovanec sploh lahko zaprosi za odkup, kar v primeru prodaje oz. likvidacije drugih naložb ni potrebno.

V nadaljevanju so predstavljeni posamezni naložbeni razredi v Sloveniji, vključena je primerjava s tujino; običajno s povprečjem evro območja.

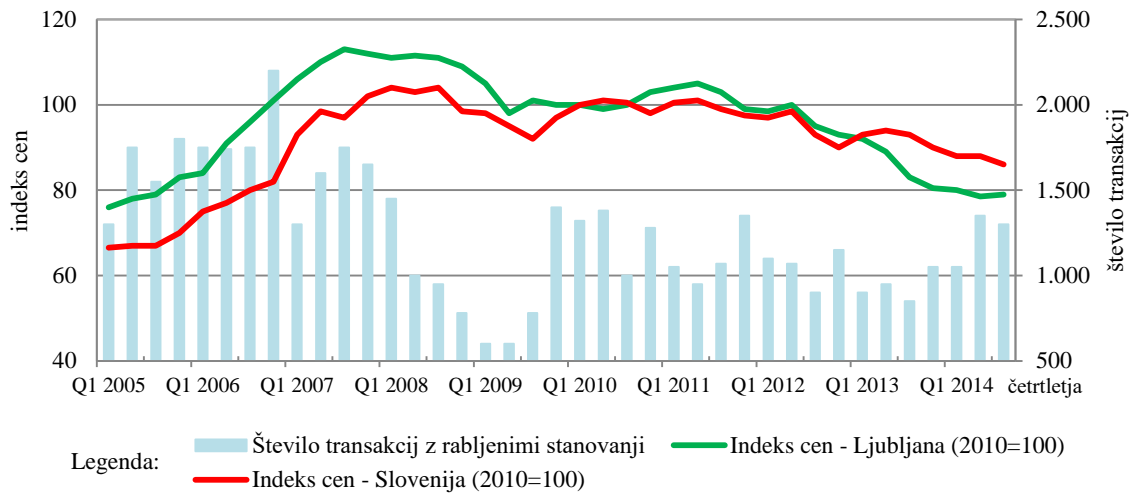
4.3.2 Nepremičnine

Nepremičnine predstavljajo najpomembnejše realno sredstvo gospodinjstev. Za Slovenijo je značilen visok delež lastniških stanovanj, kar je posledica slovenskega tranzicijskega procesa. Stanovanjski zakon iz leta 1991 je določal pogoje za privatizacijo stanovanj v družbeni lasti, in sicer je najemnikom družbenih stanovanj omogočil nakup pod ugodnimi pogoji. Pred uveljavitvijo zakona je bilo v Sloveniji 31 % družbenih stanovanj, nato pa se je delež lastniških stanovanj izrazito povečal. V Sloveniji je po popisnih podatkih na 1. 1. 2011 kar 90 % stanovanj v lasti fizičnih oseb, a le dobri dve tretjini gospodinjstev živi v lastnem stanovanju, kjer je vsaj eden od članov gospodinjstva lastnik ali solastnik stanovanja. Delež gospodinjstev, ki živijo v najemu, znaša le 9 %, preostala gospodinjstva pa živijo v nepremičnini na drugi podlagi (sorodniška vez ali oddajanje stanovanja v lasti fizične osebe, ki ni nujno urejeno z ustreznim pogodbenim razmerjem) (Dolenc, Miklič, Razpotnik, Šter, & Žnidaršič, 2013).

V Sliki 18 je prikazano dogajanje na nepremičninskem trgu, ki prikazuje gibanje cen in števila transakcij pred in po finančno-gospodarski krizi. Do leta 2007 smo bili priča nagli rasti cen nepremičnin z velikim številom transakcij. Makroekonomske razmere so bile ugodne, letne stopnje rasti stanovanjskih posojil visoke, to pa se je odrazilo v rasti cen nepremičnin. Leta 2014 smo bili priča največji oživitvi trga nepremičnin po letu 2009, podoben trend pa je bil na podlagi polletnih podatkov opazen tudi v letu 2015.

K povečanemu povpraševanju so prispevale cene stanovanjskih nepremičnin, ki so se po letu 2011 precej znižale. V letu 2014 je bil hkrati opazen tudi dvig rasti stanovanjskih posojil, kar kaže, da se nepremičninski trg postopno stabilizira, padec cen nepremičnin pa zaustavlja. Na oživitev trga nepremičnin in rast obsega stanovanjskih posojil ugodno vplivajo tudi nizke obrestne mere, saj so se viri financiranja za banke močno pocenili, zaradi ustanovitve slabe banke pa se je bančni sistem stabiliziral. Povprečne obrestne mere za stanovanjska posojila so marca 2015 znašale 2,4 %, medtem ko so bile leta 2008 še krepko nad 6 % (Banka Slovenije, 2015a).

Slika 18: Bazni indeks cen rabljenih stanovanj v Ljubljani in Sloveniji (leva os) ter število transakcij z rabljenimi stanovanji (desna os) v letih 2005–2014 v Sloveniji

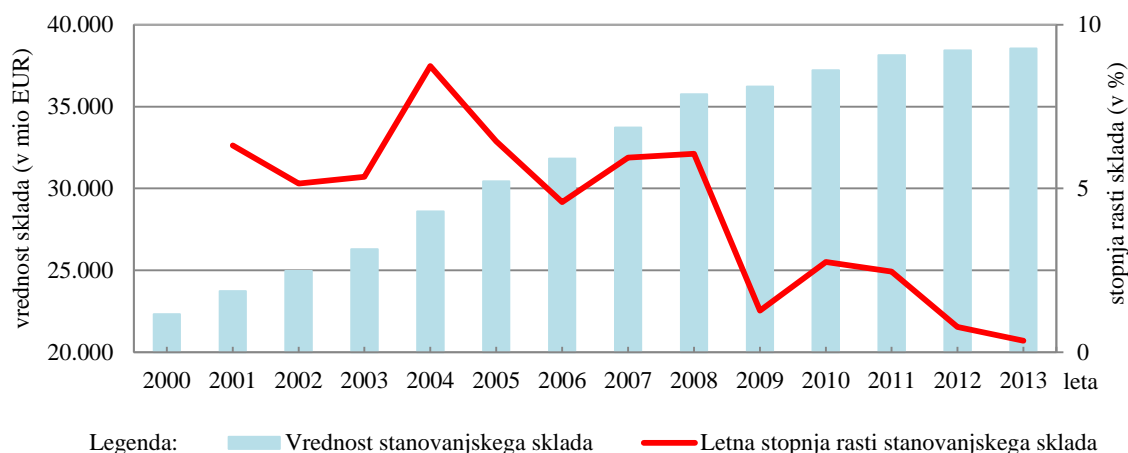


Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2015b, str. 11.

Pri vrednosti nepremičnin se je potrebno zavedati razlik med posameznimi slovenskimi regijami. Po podatkih Geodetske uprave je znašala povprečna cena kvadratnega metra rabljenega stanovanja v Ljubljani in na obali (brez Kopra) približno 2.000 EUR, medtem ko so cene v celjski in mariborski regiji za polovico nižje (Geodetska uprava Republike Slovenije, 2015). Razlike v vrednosti nepremičnin med regijami pomenijo, da je premoženje gospodinjstev, ki imajo v lasti nepremičnine v regijah z višjimi povprečnimi vrednostmi cen kvadratnega metra stanovanj in drugih nepremičnin, bistveno višja od tistih, ki imajo v lasti nepremičnine v manj atraktivnih regijah.

Vrednost stanovanjskega sklada gospodinjstev se je kljub padcu cen nepremičnin od leta 2000 naprej stalno povečevala, medtem ko so medletne stopnje rasti precej upadle. Stopnje rasti so pred krizo znašale v povprečju 6 % letno, nato pa se močno znižale, in sicer v letu 2012 in 2013 pod 1 %. Podobno je naraščala tudi vrednost stanovanjskega sklada na gospodinjstvo. Število gospodinjstev se je v letih 2002–2011, ko sta bila narejena popisa prebivalstva, povečalo za 128.000, in sicer na 813.531. Povprečna vrednost stanovanjskega sklada se je v tem obdobju povečala s 36.400 EUR na 46.900 EUR na gospodinjstvo (Banka Slovenije, 2015b).

Slika 19: Vrednost stanovanjskega sklada (leva os) in letne stopnje rasti (desna os) v letih 2000–2013 v Sloveniji

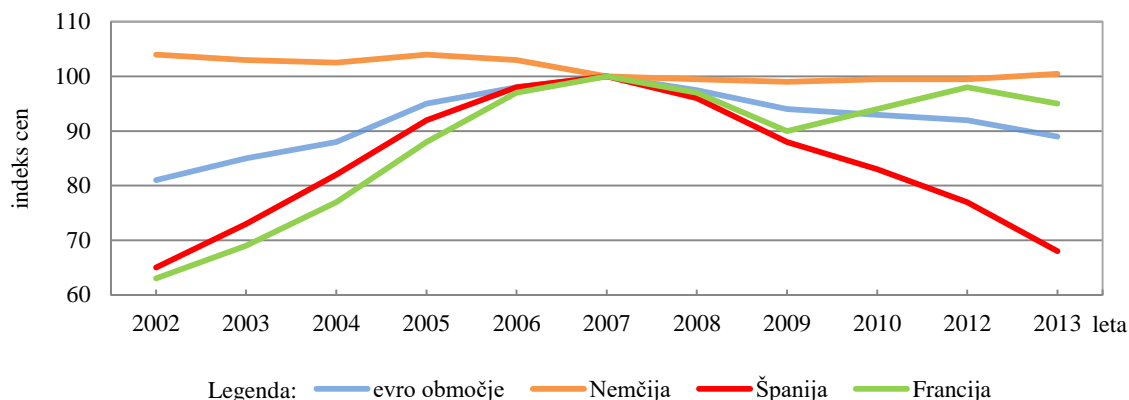


Vir: Nefinančna sredstva, 2016.

Vpliv nižjih cen nepremičnin ima vpliv na gospodarstvo kot celoto preko vpliva na vrednost premoženja in posledično na potrošnjo. Ker predstavlja realno premoženje enega izmed najpomembnejših virov premoženja gospodinjstev, je pregled nepremičninskega trga pomemben tudi zaradi ocenjevanja stanja gospodarstev po finančni krizi. Nepremičninski trg ima podobno gibanje kot gospodarski cikli. V velikem številu držav EU so cene nepremičnin pred krizo rasle po nevzdržnih stopnjah, čemur je sledil nagel padec. Za EU velja, da je trg doživel dno v začetku leta 2013. Stopnje rasti so bile le še malenkost negativne, od druge polovice 2014 pa trg nepremičnin beleži pozitivno stopnjo rasti.

Primerjava nepremičninskih trgov med državami pokaže, da je finančna kriza najbolj vplivala na Irsko, Grčijo, Španijo, Italijo, Ciper, Portugalsko in Slovenijo, kjer so bile rasti cen nepremičnin pred krizo najvišje. V Nemčiji v letih 2002–2013 ni zaznati večjih sprememb, zanimivo je tudi, da so cene v Nemčiji začele padati že prej, po letu 2007 pa se niso bistveno spremenile (European Central Bank, 2015). Dogajanje na slovenskem trgu nepremičnin je bilo v primerjavi s povprečjem evro območja torej podobno. Po močni rasti, ki je trajala do začetka 2008, je prišlo do padca cen, ki je trajal do leta 2014, sedaj pa se stanje počasi stabilizira. Padci cen od vrha v letu 2007 so bili v Sloveniji višji za Ljubljano kot ostalo regijo, kar je odraz višjih stopenj rasti do leta 2008. Cene v Ljubljani so do konca 2014 upadle v povprečju za tretjino, v ostalih regijah pa je bilo zmanjšanje za polovico manjše.

Slika 20: Bazni indeks cen nepremičnin v letih 2002–2013 v evro območju, Nemčiji, Španiji in Italiji (2007=100)



Vir: European Central Bank, *The state of the house price cycle in the euro area*, 2015, str. 8.

Na okrevanje nepremičninskega trga tako z vidika aktivnosti kot gibanja cen bi lahko tudi v prihodnje ugodno vplivalo okolje nizkih obrestnih mer. Stopnje rasti hipotekarnih kreditov v evro območju so bile v predkriznem obdobju na podobno visokih ravneh kot v Sloveniji, nato so se drastično znižale, a so bile celotno krizo pozitivne. V okolju nizkih obrestnih mer in nižjih cen nepremičnin postaja donos nepremičnine iz oddajane le-te privlačen v primerjavi z donosi na depozite ali državne obveznice.

Nepremičninski trg ima močan vpliv na makroekonomsko dogajanje in finančno stabilnost v državi. Značilne so medsebojne povezave med cenami nepremičnin, realno ekonomijo in finančnim sektorjem. Hkrati pa spremembe v cenah nepremičnin vplivajo tudi na obnašanje gospodinjstev in bank. Padec oz. rast cen močno vplivata na premoženje gospodinjstev, saj so nepremičnine eno izmed najpomembnejših sredstev gospodinjstev. Nepremičnine v evro območju predstavljajo dobro tretjino neto premoženja gospodinjstev. Dolgoročnejša rast cen pred krizo je pri mnogih zbudila občutek, da se bo nadaljevala. Ta občutek je vplival na zmotno razmišljanje številnih gospodinjstev, da se je njihovo neto premoženje dolgoročno zvišalo. Takšna percepcija lahko povzroči večjo potrošnjo, posledično nižjo stopnjo varčevanja oz. večjo stopnjo zadolževanja, skupni učinek pa je višja stopnja gospodarske rasti. Z rastjo cen nepremičnin se viša raven zavarovanja posojil, ki ga nudi nepremičnina, kar vpliva pozitivno na višino posojil, ki jih odobrijo banke, in posledično na višjo potrošnjo. Cene nepremičnin so v primerjavi z ostalimi finančnimi sredstvi del monetarnega transmisijskega mehanizma, in sicer se spremembe v obrestnih merah in drugih monetarnih ukrepih odražajo na cenah nepremičnin, to pa ima posledično vpliv na potrošnjo in investicije v nepremičnine. Učinek v času zniževanja cen nepremičnin pa je ravno obraten (European Central Bank, 2015).

Finančna kriza je imela močan vpliv na cene nepremičnin, ki so ena izmed najpomembnejših kategorij premoženja gospodinjstev. Gibanje cen nepremičnin v

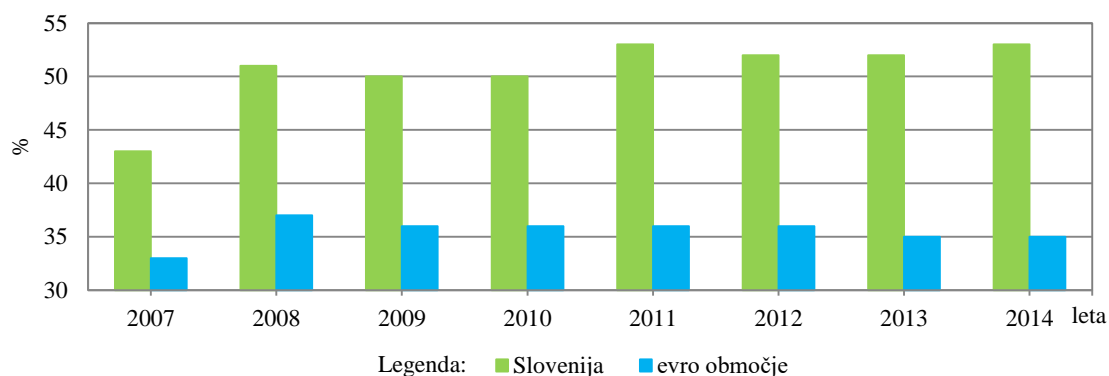
Sloveniji je bilo podobno gibanju v povprečju evro območja. A v Sloveniji so gospodinjstva manj zadolžena, kot to velja za evro območje. Dolg slovenskih gospodinjstev v 2014 znaša le tretjino BDP, medtem ko je ta delež za povprečje evro območja dvakrat višji. Prav tako se razlikuje struktura posojil, saj je delež hipotekarnih posojil v Sloveniji bistveno nižji (Banka Slovenije, 2015b). To je posledica dejstva, da večina gospodinjstev že živi v lastniških stanovanjih, ki niso financirana s hipotekarnim posojilom. S tega vidika je bil vpliv znižanja vrednosti nepremičnin za slovenska gospodinjstva manj obremenjujoč, kot to velja za gospodinjstva, kjer je prišlo do večjega znižanja cen nepremičnin in so hkrati gospodinjstva bolj zadolžena.

4.3.3 Depoziti

Za strukturo finančnega premoženja slovenskih gospodinjstev je značilen visok delež sredstev v vlogah pri bankah in gotovine. To pokazali rezultati raziskave HFCS kot tudi OECD. Vloge in gotovina so v Sloveniji v letu 2014 predstavljale več kot polovico finančnih sredstev, medtem ko v evro območju le 35 %. Delež gotovine in vlog se je v Sloveniji močno povečal v letu 2008 glede na predhodno leto, nato pa se postopno povečeval in v letu 2014 približal 53 %. Gotovina je leta 2014 predstavljala 12 % vseh finančnih sredstev, več kot polovica vlog pa je bila na vpogled (Banka Slovenije, 2015b).

Podobno velja tudi za povprečje evro območja, kjer se je delež zvišal s 33 % v 2007 na 37 % v 2008, nato pa se postopoma zniževal do 35 % v letu 2014. Razlike so torej v gibanju deleža v zadnjih pokriznih letih, ko je v Sloveniji naraščal predvsem na račun bolj tveganih oblik finančnih sredstev.

Slika 21: Delež gotovine in vlog v celotnih finančnih sredstvih gospodinjstev v letih 2007–2014 v Sloveniji in evro območju (v %)

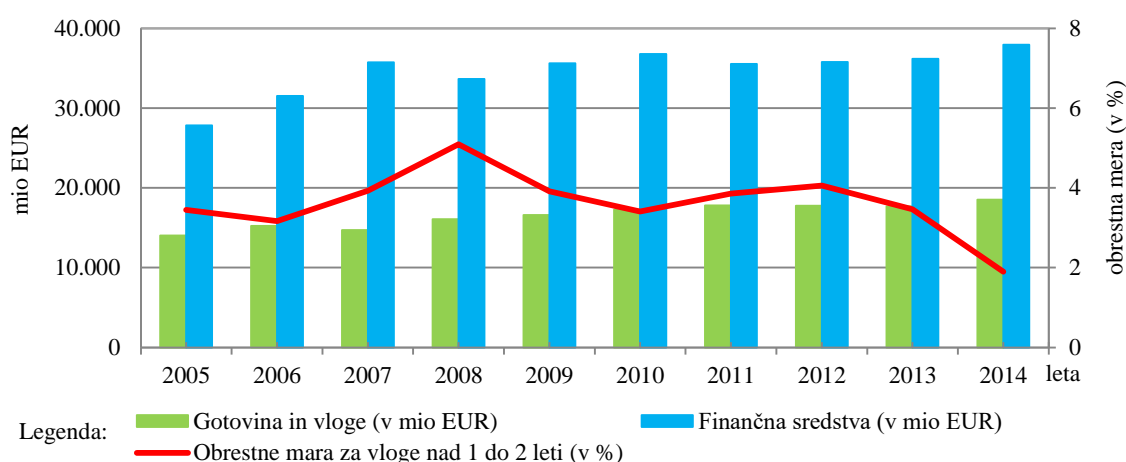


Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2014, str. 25; Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2015b, str. 24.

Slika 22 kaže gibanje vrednosti vlog in gotovine ter vrednosti celotnih finančnih sredstev. V letu 2008 je opazen padec vrednosti finančnih sredstev glede na predhodno leto, kar je

posledica znižanja delniških naložb in naložb v investicijske sklade. Enako znižanje je opazno tudi v letu 2011, razlog pa ponovno v znižanju vrednosti bolj tveganih naložbenih oblik. Vrednost vlog in gotovine gospodinjstev se je v celotnem obdobju 2005–2014 povečevala. Izjema je le leto 2013, kar je povezano z negotovostjo vlog v slovenskih bankah in sanacijo, ki je sledila. Do konca leta 2010 je veljalo neomejeno jamstvo za vloge, nato pa je bila uvedena omejitev do višine 100.000 EUR. Negotovost glede stanja slovenskih bank je povečevala strah imetnikov vlog glede varnosti njihovih prihrankov, kar je povečalo odliv denarnih sredstev iz bank.

Slika 22: Vrednost gotovine in vlog, finančnih sredstev (leva os) ter povprečna obrestna mera na vloge nad 1 do 2 let (desna os) v letih 2005–2014 v Sloveniji



Vir: Banka Slovenije, Bilten, 2015a, str. 44.

Večje spremembe so se v prikazanem obdobju zgodile na obrestnih merah, kar je posledica ekspanzivne monetarne politike Evropske centralne banke. Evropska centralna banka je z namenom oživljanja gospodarstva po finančno-gospodarski krizi drastično znižala ključne obrestne mere, kar je vplivalo na višino obrestnih mer pri poslovnih bankah v evro območju. Rdeča krivulja prikazuje gibanje obrestnih mer na vloge z ročnostjo nad 1 do 2 let v Sloveniji. Obrestne mere so leta 2008 dosegle izjemnih 5 %, a so se od leta 2012 naprej močno zniževale. V začetku leta 2016 je po podatkih Zveze potrošnikov Slovenije v bankah v Sloveniji v povprečju možno dobiti le še 0,7 % za vlogo enega leta (Banke spet znižale obrestne mere, 2016). Znižanje obrestnih mer vpliva na obnašanje gospodinjstev, kar se kaže v povečevanju deleža vlog na vpogled, saj imajo gospodinjstva raje takoj dostopna sredstva, kot da bi jih vezala po tako nizkih obrestnih merah.

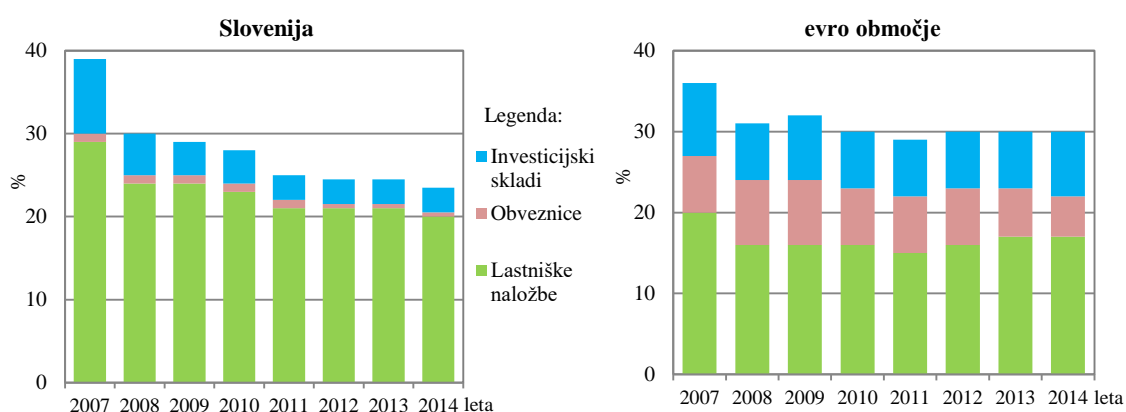
Gotovina in vloge so najpomembnejša kategorija finančnih sredstev gospodinjstev v Sloveniji, kar kaže na konservativnost gospodinjstev, saj imajo večino finančnega premoženja naloženega v najmanj tveganih finančnih oblikah. Delež gotovine in vlog se je po krizi leta 2008 bistveno povečal glede na predhodna leta. Enako velja tudi za evro območje, kjer pa se je nato začel postopno zniževati na račun bolj tveganih finančnih oblik,

medtem ko je v Sloveniji do leta 2014 celo še nekoliko porasel. Najverjetneje je del te gotovine in vlog slovenskih gospodinjstev povezan s slabo izkušnjo pri vlaganju na kapitalske trge v času pred finančno-gospodarsko krizo, kjer so slovenski vlagatelji veliko investirali na domačo borzo in na trge bivše Jugoslavije, kjer so bili padci vrednosti naložb veliki, prav tako je prišlo do številnih stečajev podjetij. Kljub temu je možno pričakovati, da bodo gospodinjstva za del teh sredstev poskušala najti donosnejšo alternativo.

4.3.4 Obveznice, lastniške naložbe in investicijski skladi

Za slovenska gospodinjstva je na drugi strani značilen visok delež lastniških naložb, medtem ko delež obveznic in investicijskih skladov zaostaja za povprečjem evro območja. Slika 23 prikazuje deleže omenjenih naložbenih razredov v odstotku finančnih sredstev gospodinjstev. Tako za Slovenijo kot tudi za povprečje evro območja je značilno, da se je delež lastniških naložb iz leta 2007 na 2008 znižal zaradi padca vrednosti delniških naložb na kapitalskih trgih. Delež lastniških naložb je v evro območju leta 2011 najnižji nivo in se nato ponovno začel povečevati. V Sloveniji do tega preobrata ni prišlo, saj se delež zmanjšuje že od leta 2007. Delež obvezniških naložb je v Sloveniji izjemno nizek, saj se giblje okoli enega odstotka, medtem ko znaša povprečje evro območja v letu 2014 5 %. Tudi na področju investicijskih skladov je v Sloveniji dogajanje podobno kot pri lastniških naložbah. Leta 2007 je delež znašal 9 % in v naslednjem letu padel za skoraj polovico ter se nato še znižal. Točke skladov v premoženju slovenskih gospodinjstev predstavljajo le 3 % vseh sredstev. V evro območju je delež investicijskih skladov v letu 2007 znašal 9 % kot v Sloveniji, a se je nato bistveno manj zmanjšal in v 2014 celo porasel glede na predhodno leto.

Slika 23: Delež lastniških naložb, obveznic in investicijskih skladov v finančnih sredstvih gospodinjstev v letih 2007–2014 v Sloveniji in evro območju (v %)



Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2014, str. 25; Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2015b, str. 25.

4.3.4.1 Lastniške naložbe

Za Slovenijo je značilen visok delež lastniških naložb gospodinjstev, kar je posledica privatizacije družbenega premoženja. Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (Ur. l. RS, št. 55/92, 7/93, 31/93, 32/94 – Odl. US: 1/96 in 30/98) je bil sprejet leta 1992 in je določal načine sprememb podjetij z družbenim kapitalom v podjetja z znanimi lastniki (17. člen). Brezplačna razdelitev dela družbenega kapitala podjetij se je izvedla na podlagi lastniških certifikatov, do katerih so bile upravičene osebe, ki so bile državljani Republike Slovenije na dan 5. 12. 1992. Lastniški certifikati so bili izdani v skupni vrednosti 40 % celotnega družbenega kapitala podjetij in so se lahko uporabili za pridobitev delnic ali deležev v podjetju v okviru interne razdelitve delnic, za pridobitev delnic pooblaščenih investicijskih družb, za nakup delnic podjetij, ki se preoblikujejo z javno prodajo delnic, ali za nakup delnic ali drugega premoženja, ki se ponuja javnosti v odkup (Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij, Ur. l. RS, št. 55/92, 7/93, 31/93, 32/94; Odl. US: 1/96 in 30/98).

Med lastniške naložbe se uvrščajo delnice, ki kotirajo, delnice, ki ne kotirajo, in drug lastniški kapital. Podatki iz nacionalnih računov kažejo, da je vrednost delnic domačih izdajateljev znatno višja od vrednosti delnic tujih izdajateljev. Le-te v letu 2014 predstavljajo le 7 % vseh naložb v delnice. Delež je dosegel najvišjo vrednost leta 2010 (pri 8,59 %), ko so kapitalski trgi v tujini že okrevali, v Sloveniji pa so vrednosti domačih naložb še vedno upadale. Pomembna je tudi struktura delnic z vidika, ali se z njimi trguje na organiziranem trgu ali ne. Podatki kažejo, da znaša delež delnic, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu, v letu 2014 kar 44 %. Delež je dosegel najnižjo vrednost leta 2007 (18,59 %) zaradi rasti cen delnic na Ljubljanski borzi, nato pa se kar podvojil v letu 2008 (Podatkovne serije, b.l.).

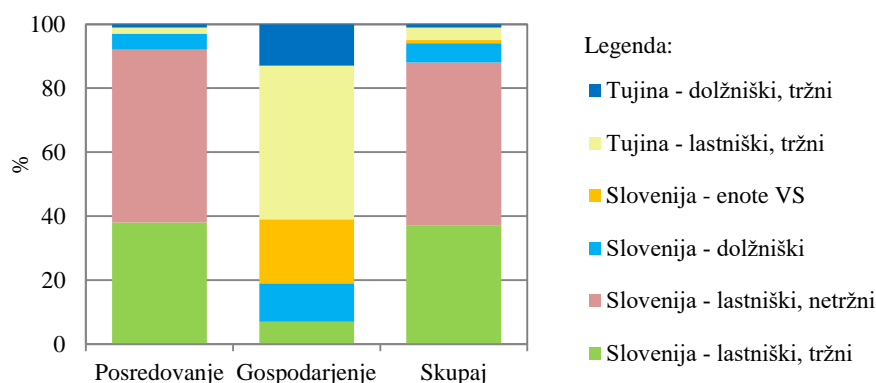
Med lastniške naložbe se uvršča tudi drug lastniški kapital, ki med vsemi lastniškimi naložbami predstavlja največji delež. V to kategorijo spadajo lastniški deleži v podjetjih, ki nimajo izdanih delnic (d.o.o., d.n.o.). To pomeni, da je drug lastniški kapital, ki se pogosto v poročilih uvršča v skupno kategorijo delnice, pomemben del finančnega premoženja gospodinjstev, saj je leta 2014 njegov delež znašal kar 15 % vseh finančnih sredstev. Posledično je delež klasičnih delniških naložb v portfelju gospodinjstev bistveno manjši, kot bi sklepali na podlagi hitre analize (Podatkovne serije, b.l.).

Gospodinjstva imajo svoje delniške naložbe vodene na trgovalnih računih borzno-posredniških hiš ali bank. Tista gospodinjstva, ki slovenskih naložb, pridobljenih s certifikati, še niso prenesla na trgovalne račune, jih imajo še vedno na registrskem računu pri Klirinško depotni družbi, a jih morajo skladno z zakonodajo do 1. 1. 2017 prenesti na trgovalne račune. Banke in borzno posredniške hiše morajo v letnih poročilih razkriti tudi izvenbilančne postavke naložb strank. V Sliki 24 navajam podatke, pridobljene na podlagi letnega poročila ene izmed borznih hiš. Med največjimi borznimi člani na Ljubljanski

borzi so podrobni razčlenjeni podatki sredstev strank v letnem poročilu na voljo le pri borzni hiši ALTA Invest d.d., ki hkrati izkazuje najvišje stanje zunajbilančnih sredstev strank na posredovanju in gospodarjenju konec leta 2014 in v letu 2015 beleži najvišji tržni delež po prometu na Ljubljanski borzi (Ljubljanska borza, 2016).

Prikazana struktura v Sliki 24 se nanaša na 31. 12. 2014 in je razčlenjena po kriterijih države izdajatelja, vrste finančnega instrumenta in po načinu trgovanja. Podatki so prikazani za storitev posredovanja, gospodarjenja in skupno ter se nanašajo na fizične in pravne osebe skupaj. Stanje vseh sredstev znaša 2.453 mio EUR, pri čemer sredstva strank na posredovanju znašajo kar 97 % celotnega premoženja, 3 % naložb je upravljanjo v okviru storitve gospodarjenje s finančnimi instrumenti (82 mio EUR, skupaj z denarnimi sredstvi znaša stanje konec 2014 97 mio EUR). Najpomembnejšo naložbo na posredovanju predstavljajo netržne lastniške naložbe slovenskih delniških družb (54 %). Gre za podjetja, katerih delnice ne kotirajo na organiziranem trgu. Druga najpomembnejša kategorija so domače delnice (38 %), ki kotirajo na Ljubljanski borzi, temu sledijo domače obveznice s 4 % in tuje delnice z 2 %. Struktura sredstev strank na gospodarjenju se bistveno razlikuje od strukture strank na posredovanju. Značilen je bistveno večji delež naložb v tujih delnicah (48 %) ter domačih (12 %) in tujih obveznicah (13 %). Visok je tudi delež enot vzajemnih skladov (20 %), ki se nanaša na storitev upravljanje med skladi (ALTA Invest d.d., 2015).

Slika 24: Struktura premoženja strank pri ALTA Invest d.d. na dan 31. 12. 2014 (v %)



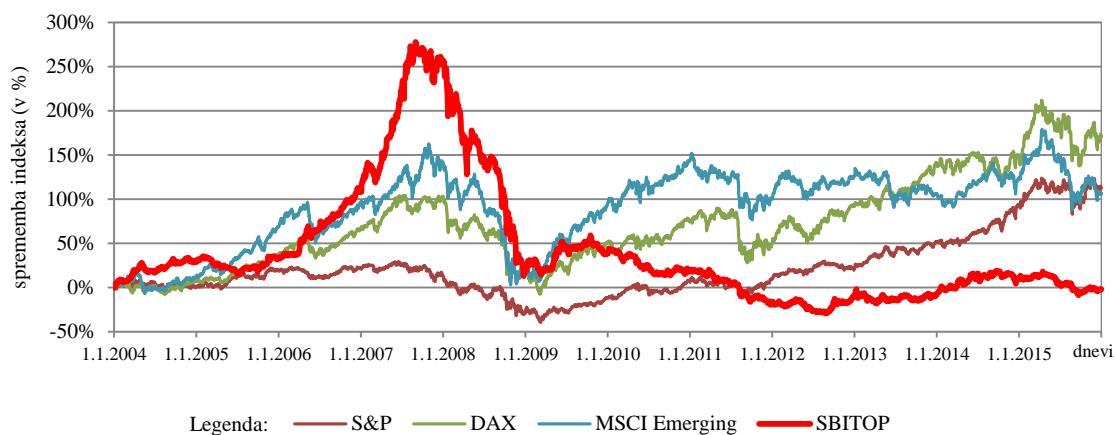
Vir: ALTA Invest d.d., Revidirano letno poročilo za leto 2014, 2015, str. 70–71.

Struktura sredstev pri družbi ALTA Invest d.d. kot tudi podatki iz nacionalnih računov kažejo na izjemno velik delež slovenskih naložb v portfelju strank, kar pomeni, da je vrednost tržnih delniških naložb odvisna večinoma od dogajanja na slovenskem kapitalskem trgu. Struktura naložb pri obravnavani borzni hiši v primerjavi s podatki iz nacionalnih računov kaže na višji delež netržnih naložb in manjši delež tujih naložb, kar je odraz specifične strukture strank in dejstva, da podatki pri borzni hiši vsebujejo tako fizične kot pravne osebe. Zaradi velikega deleža slovenskih delniških naložb v celotnem delniškem portfelju ima gibanje cen le-teh na Ljubljanski borzi ključen pomen pri vplivu

na vrednost delniških naložb gospodinjstev. Razlog za visok delež slovenskih naložb izhaja deloma iz lastninjenja, hkrati pa iz nepoznavanja in strahu pred drugimi naložbenimi možnostmi, kar je posledica nizke finančne pismenosti. Slovenska gospodinjstva ostajajo v naložbenem razredu, ki je zelo nestanovitno, manj likvidno in kot je pokazala kriza, tudi zelo dovzeten za šoke in posledično zelo povečuje nevarnost, da vlagatelji utrpijo permanentno izgubo kapitala.

V letih 2004–2007 smo bili na Ljubljanski borzi priča nadpovprečni rasti cen delnic, čemur je sledil ogromen padec v letu 2008. Slika 25 prikazuje gibanje izbranih pomembnejših delniških indeksov od začetka 2004 do konec leta 2015 v evrih. Iz slike je razvidno, da je bila rast slovenskih delnic pred krizo bistveno močnejša od tujih, čemur je posledično sledila tudi močnejša korekcija. V tujini so delniški kapitalski trgi zabeležili dno v začetku leta 2009, medtem ko je do najnižjega nivoja slovenskega indeksa SBITOP prišlo šele sredi 2012. Indeks SBITOP je konec leta 2015 na istem nivoju kot leta 2004, medtem ko naložbe na ameriškem in nemškem trgu ter na trgih v razvoju dosegajo višje nivoje. Slika tudi kaže, da ameriški in nemški trg ter tudi trgi držav v razvoju konec 2015 dosegajo višje vrednosti, kot so jih dosegali na dnu v začetku 2009. To pomeni, da je vrednost portfelja investitorja, ki je imel regijsko razpršene naložbe, bistveno višje od investitorja, ki je investiral izključno v slovenske delnice.

Slika 25: Gibanje evrske vrednosti indeksa ameriške borze (S&P), nemške borze (DAX), trgov v razvoju (MSCI Emerging) in Ljubljanske borze (SBITOP) v letih 2004–2015 (1. 1. 2004=100)



Vir: DAX:IND, b.l.

Razlog za zaostajanje slovenskega indeksa SBITOP po letu 2008 je v poleg izjemni rasti pred krizo tudi v velikih strukturnih spremembah na Ljubljanski borzi. Delnice večine podjetij so bile konec 2015 na borzi vredne veliko manj kot konec leta 2007 (npr. delnica podjetja Sava d.d. je na svoji maksimalni točki znašala 681 EUR, konec 2015 le še 0,68 EUR; delnica Istrabenza d.d. je oktobra 2007 dosegla 143 EUR, konec 2015 le še 0,04

EUR). Prišlo je do stečajev mnogih holdingov (NFD HOLDING d.d. – v stečaju, MAKSIMA HOLDING d.d. – v stečaju, ZVON DVA HOLDING, d.d. – v stečaju, CENTER NALOŽBE, d.d. – v stečaju), izbrisa delnic (NOVA KBM d.d.) in podrejenih obveznic bank (NLB d.d., NOVA KBM d.d., ABANKA d.d.). V zadnjih letih je v Sloveniji prišlo tudi do zaključka prevzemov nekaterih slovenskih podjetij, pri čemer so bile delnice le-teh umaknjene iz trgovanja (HELIOS Kemična tovarna Domžale, d.o.o., Aerodrom Ljubljana, d.o.o., MAHLE Letrika d.o.o., Žito, d.d., Pivovarna Laško, d.d.) ali pa se je obseg prometa na Ljubljanski borzi po izvedbi prevzema bistveno zmanjšal (Mercator, d.d.) (Tečajnica, 2016).

Struktura delniških naložb gospodinjstev v Sloveniji z vidika regijske razpršitve torej ni ustrezna, saj so sredstva investirana večinoma v slovenske naložbe, od katerih jih je skoraj polovica netržnih. Netržne naložbe so v nacionalnih računih vrednotene po knjigovodski vrednosti, za katero ni nujno, da odražajo iztržljivo vrednost ob njihovi prodaji. Imetnik netržnih delnic lahko le-te proda samo v primeru, da zanje najde kupca, ki želi kupiti te delnice, in se dogovorita glede cene. Gospodinjstva imajo običajno velike težave pri prodaji netržnih naložb, saj nimajo ustreznih informacij glede realne cene podjetja. Posledično so mnogi delničarji primorani v prodajo po ceni, za katero ni nujno, da izkazujejo pošteno vrednost podjetja, s tem pa je njihova realna vrednost delniških naložb lahko nižja od izkazane v uradnih podatkih.

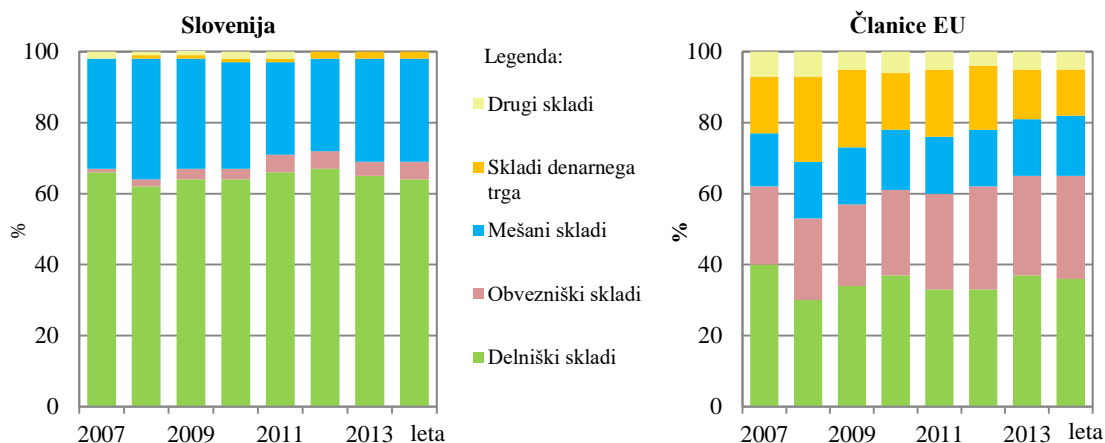
4.3.4.2 Investicijski skladi

Investicijski skladi se delijo v dve glavni skupini, in sicer v kolektivne naložbene podjeme, ki se lahko oblikujejo kot vzajemni skladi ali kot krovni sklad s podskladi, in v alternativne sklade. Investicijski skladi v portfelju gospodinjstev po letu 2007 predstavljajo manjši delež, kot to velja za povprečje evro območja. V letu 2007 je delež znašal enako kot v evro območju (9 %), a se je od takrat naprej zniževal in v letu 2014 dosegal le še 3 %, kar je za 5 odstotnih točk manj, kot to velja za povprečje EU.

V Sliki 26 je predstavljena struktura sredstev vzajemnih skladov po vrsti vzajemnega sklada. Struktura sredstev v skladih kaže, da imajo vlagatelji v slovenskih skladih investiran večji delež sredstev v delniške sklade, saj je delež le-teh skoraj dvakrat večji od povprečja članic EU. V Sloveniji je veliko manj sredstev naloženih v obvezniške sklade (v Sloveniji 5 % v 2014, povprečje članic EU pa kar 29 %) in sklade denarnega trga (v Sloveniji 2 % v 2014, povprečje članic EU 12 %), kar je odraz manj institucionaliziranega pristopa (manjši pomen pokojninskih skladov v primerjavi s tujino) k upravljanju premoženja v Sloveniji. Za Slovenijo je značilen višji delež sredstev v mešanih vzajemnih skladih, ki lahko sredstva nalagajo tako v lastniške kot tudi dolžniške finančne instrumente, pri čemer je običajno delež delniških naložb višji od obvezniških. Velik delež mešanih skladov je predvsem posledica preoblikovanja investicijskih družb v mešane vzajemne

sklade. Sredstva v slovenskih skladih so glede na spodnjo strukturo naložena bolj tvegano, kot to velja za povprečje članic EU.

Slika 26: Struktura sredstev vzajemnih skladov po vrsti vzajemnega sklada v letih 2007–2014 v Sloveniji in v članicah EU (v %)

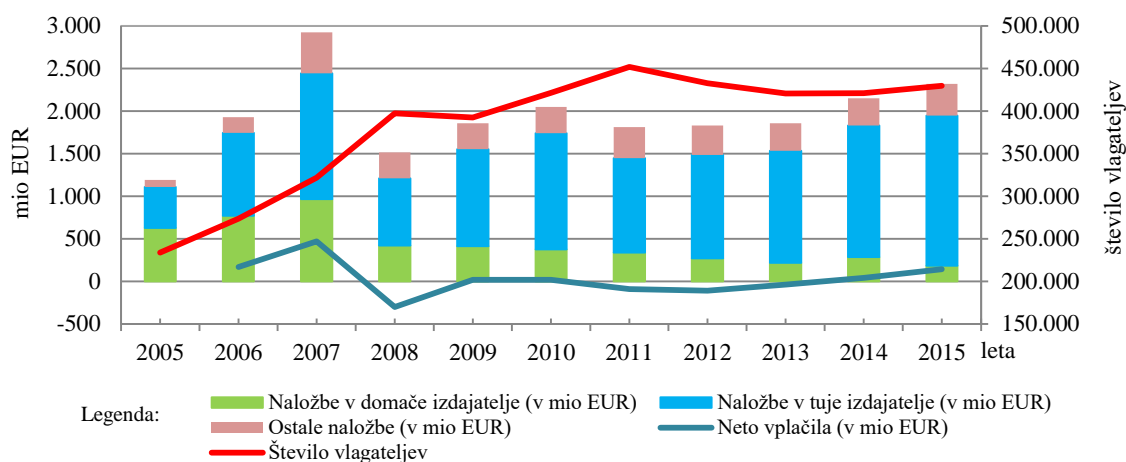


Vir: Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2011, 2012, str. 23; Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2014, 2015, str. 22.

Struktura sredstev skladov v Sliki 27 kaže tudi, da se je delež naložb v vrednostne papirje domačih izdajateljev od leta 2007, ko je dosegel najvišjo vrednost v absolutnem pomenu, postopno zniževal. Leta 2005 so sredstva skladov v slovenskih vrednostnih papirjih predstavljala polovico vseh sredstev, a se je ta odstotek drastično znižal po letu 2007. Čista vrednost skladov je upadla, pri čemer je vrednost slovenskih naložb padla bolj kot tujih, posledično se je znižal delež slovenskih naložb, ki je konec leta 2015 znašal le še 8 % vseh sredstev. Čista vrednost skladov je dosegla najvišjo vrednost leta 2007, v naslednjem letu pa najnižjo vrednost po letu 2005 tako zaradi znižanja vrednosti naložb kot tudi odlivov vlagateljev.

V letih 2008 in 2011 je glede na predhodna leta opaziti večji porast števila vlagateljev, kar je posledica preoblikovanja investicijskih družb v vzajemne sklade. Neto vplačila vlagateljev so bila leta 2014 prvič po letu 2010 pozitivna, prav tako je v zadnjih dveh letih vidna porast števila vlagateljev, kar kaže na povečan interes za vlaganje v vzajemne sklade in ne gre za posledico preoblikovanja investicijskih družb.

Slika 27: Struktura sredstev vzajemnih skladov in neto vplačil (leva os) ter število vlagateljev (desna os) v letih 2007–2014 v Sloveniji (na 31. 12. posameznega leta, razen neto vplačila, ki se nanašajo na celo leto)



Vir: Agencija za trg vrednostnih papirjev, Sestava premoženja, neto vplačil in število vlagateljev VS, 2015b, str. 1–4.

Struktura naložb skladov, ki kaže na porast deleža naložb tujih izdajateljev, kaže tudi na večjo globalno razpršenost naložb, pri čemer se struktura sredstev po tipu vzajemnega sklada ni občutneje spremenila, kar pomeni, da so sredstva v pretežni meri še naprej investirana v vzajemne sklade z višjo stopnjo tveganja.

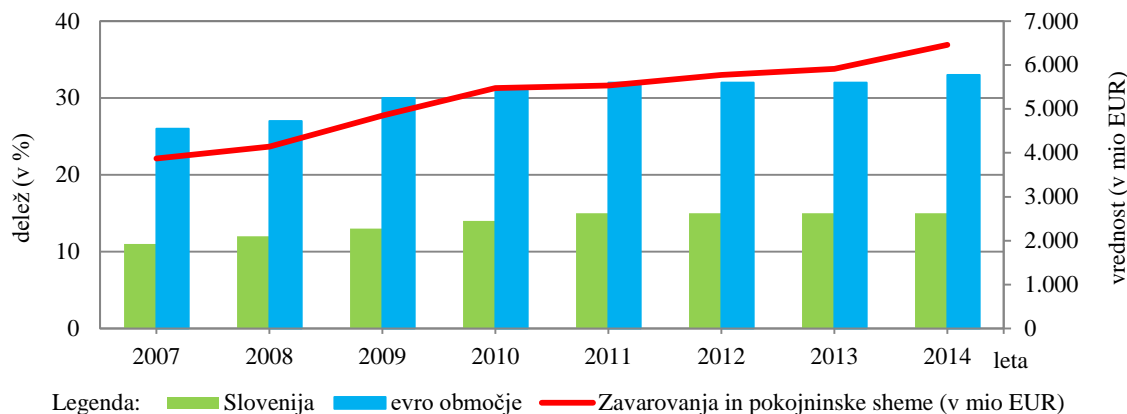
4.3.5 Življenjska zavarovanja in privatne pokojninske sheme

Nacionalni računi v tej kategoriji vključujejo (Banka Slovenije, 2015a):

- tehnične rezervacije neživljenjskega zavarovanja (terjatve v zvezi s prenosnimi premijami in nastalimi škodnimi zahtevki);
- pravice do življenjskega zavarovanja in vseživljenjske rente;
- pokojninske pravice, ki zajemajo finančne terjatve sedanjih in nekdanjih zaposlenih do delodajalcev, zavarovatelja in sheme, ki jo oblikuje delodajalec za izplačilo pokojnin v okviru dogovora o nadomestilu med delodajalcem in zaposlenim;
- terjatve pokojninskih skladov do upravljalcev pokojninskih skladov in drugo.

Ta kategorija v letu 2014 predstavlja 15 % vseh finančnih sredstev slovenskih gospodinjstev, pri čemer se je delež od leta 2007 postopno povečal z 11 %. Naraščanje deleža v celotnih sredstvih je podobno kot v evro območju, vendar je delež za polovico nižji od povprečja evro območja, kjer je v letu 2014 znašal 33 %.

Slika 28: Delež življenjskih zavarovanj, pokojninskih shem in drugih zavarovanj v finančnih sredstvih gospodinjstev v Sloveniji in evro območju (leva os, v %) ter vrednost življenjskih zavarovanj in pokojninskih shem v Sloveniji v letih 2007–2014 (desna os, v mio EUR)



Vir: Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2014, str. 24; Banka Slovenije, Poročilo o finančni stabilnosti, 2015b, str. 25; Podatkovne serije, b.l.

Po podatkih OECD za leto 2014, kjer je ta kategorija sredstev razdeljena v življenjska zavarovanja in pokojninska sredstva, so države z najvišjim deležem življenjskih zavarovanj Francija (34 %), Danska (28 %), Nemčija (17 %) in Irska (16 %). Pri pokojninskih sredstvih je na prvem mestu Nizozemska s kar 57 % finančnih sredstev. Gospodinjstva v Veliki Britaniji imajo polovico finančnih sredstev naloženo v privatnih pokojninskih shemah, gospodinjstva v ZDA pa slabo tretjino. Vse omenjene države sodijo v vrh po vrednosti finančnih sredstev, merjenih v USD po paritetni moči na člana gospodinjstva. Podatki OECD za Slovenijo kažejo, da je v obeh kategorijah naloženih približno po 7,5 % vseh finančnih sredstev gospodinjstev (OECD, 2014a).

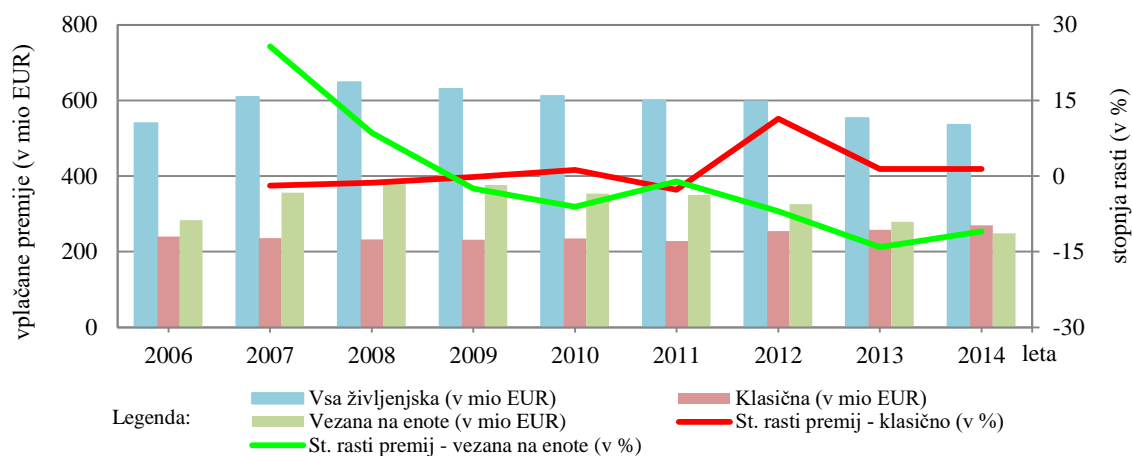
Slovenija so uvršča v spodnjo polovico držav glede razširjenosti življenjskih zavarovanj in privatnih pokojninskih oblik. To je v največji meri odraz dejstva, da večino prejemkov upokojencev predstavlja javna pokojnina. Na drugi strani pa v državah z večjim pomenom življenjskih zavarovanj ter privatnih pokojninskih zavarovanj prejemki iz drugega in tretjega stebra predstavljajo pomemben delež prihodkov upokojencev. Na Nizozemskem dve tretjini prihodkov predstavljajo sredstva iz poklicnega pokojninskega zavarovanja, v ZDA upokojenci polovico prejemkov prejmejo iz naslova prostovoljnih pokojninskih shem, podobno je tudi v Veliki Britaniji (OECD, 2013b).

Število sredstev in varčevalcev v dodatnem pokojninskem zavarovanju je predstavljeno v poglavju o slovenskem pokojninskem sistemu, zato v nadaljevanju sledi analiza na področju življenjskih zavarovanj.

4.3.5.1 Življenjska zavarovanja

Vse od osamosvojitve so življenjska zavarovanja predstavljala najhitreje rastočo vrsto zavarovanja, saj so najbolj povezana z rastjo gospodarstva. Znižanje gospodarske rasti zaradi finančno-gospodarske krize je vodilo do zniževanja letnih vplačanih premij življenjskih zavarovanj. Padec vplačanih premij je bil najvišji pri zavarovanjih, vezanih na enote investicijskih skladov ali enote kritnih skladov. Upad vplačanih premij je bil v letih 2013 in 2014 celo dvoštevilen. Pri klasičnih življenjskih zavarovanjih (za smrt, doživetje, mešano, rentno) ni prišlo do takšnega upada, v letih 2012–2014 je celo ponovno moč opaziti rast premij tovrstnih zavarovanj. Posledično so bile v letu 2014 vplačane premije klasičnih zavarovanj višje od zavarovanj, vezanih na enote skladov.

Slika 29: Kosmate vplačane premije (leva os) in stopnje rasti vplačanih premij (desna os) v letih 2006–2014 v Sloveniji



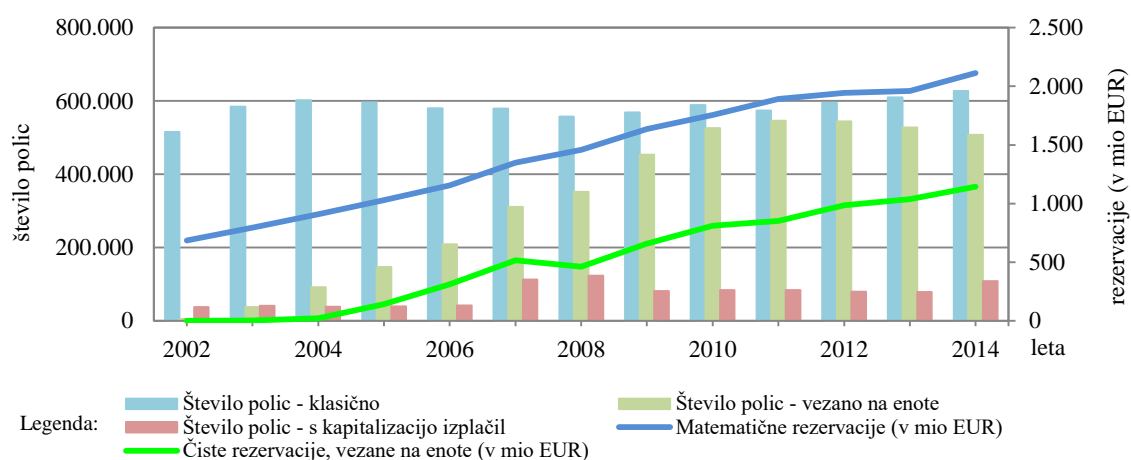
Vir: Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2007, 2008, str. 17; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2008, 2009, str. 14; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2010, 2011, str. 19; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2012, 2013, str. 22; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2014, 2015, str. 25.

Stanje matematičnih rezervacij, ki jih oblikujejo zavarovalnice v višini sedanje vrednosti ocenjenih prihodnjih obveznosti, zmanjšano za prihodnje premije, so konec 2014 za klasična življenjska zavarovanja znašala 2.110 mio EUR in so v letih 2006–2014 postopno naraščale z vrednosti 1.150 mio EUR. Čiste rezervacije v korist življenjskih zavarovancev, ki prevzemajo naložbeno tveganje, pa so konec 2014 znašale milijardo EUR manj in so v enakem obdobju postopno naraščale (padec je bil edino v letu 2008 glede na leto prej, kar je posledica padca vrednosti delniških naložb) (Agencija za zavarovalni nadzor, 2015).

Skupno število polic življenjskega zavarovanja se je v letih 2002–2014 povečalo za več kot dvakrat (konec leta 2014 je bilo sklenjenih 1.244.000 polic), za kar je najbolj zaslužna kategorija življenjskih zavarovanj, vezanih na enote investicijskih ali kritnih skladov.

Število je naraščalo vse do leta 2011, ko se je zaradi zmanjšanja pripravljenosti strank pri sklepanju dolgoročnih zavarovanj zaradi slabih ekonomskih razmer, večjega števila doživetij in odkupov število le-teh zniževalo vse do leta 2014. Na drugi strani ostaja število polic klasičnih življenjskih zavarovanj stabilno skozi celotno dobo, v zadnjih treh letih pa je celo opazen porast le-teh. Število polic zavarovanj s kapitalizacijo izplačil, kamor spada prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, je od leta 2002 s 37.745 povečalo na 108.666 v 2014, kar predstavlja slabih 9 % vseh polic življenjskih zavarovanj pri zavarovalnicah. Število polic tega zavarovanja je naraščalo do leta 2008, nato močno upadlo, a se v zadnjih letih ponovno začelo zviševati.

Slika 30: Število polic zavarovalnic (leva os) ter matematičnih in čistih rezervacij (desna os) v letih 2002–2014 v Sloveniji



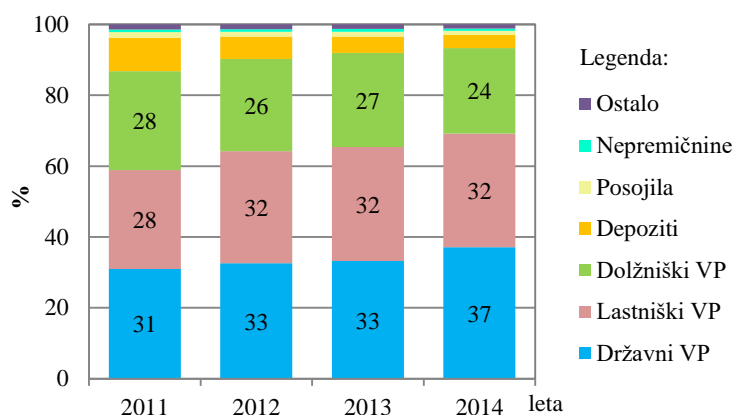
Vir: Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2004, 2005, str. 23; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2008, 2009, str. 30; Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2014, 2015, str. 44.

Poslabšanje ekonomskega položaja gospodinjstev zaradi posledic krize se je odrazilo v zniževanju števila polic, vezanih na enote investicijskih ali kritnih skladov, ter v zmanjšanju letne vplačane kosmate premije. Vplačila in število polic je bilo na področju življenjskih zavarovanj za smrt, doživetje, mešano ali rentno v celotnem obdobju zelo stabilno, v zadnjih treh proučevanih letih pa je moč že opaziti njihovo rast. Poslabšanje ekonomskega položaja ima tako bistveno večji vpliv na zavarovanja, ki so vezana na investicijske ali kritne sklade, saj na vrednost močno vpliva dogajanje na kapitalskih trgih.

Primerjava z vrednostjo sredstev v vzajemnih skladih pokaže, da je pri obeh vrstah naložb prišlo do zniževanja vlagateljev oz. imetnikov polic, a znižanje vrednosti vzajemnih skladov je bilo večje tako zaradi neto izplačil kot tudi večjega znižanja vrednosti naložb zaradi padcev vrednosti na kapitalskih trgih. To je posledica strukture naložb vzajemnih skladov, ki je veliko bolj tvegana kot struktura kritnih skladov zavarovalnic. Pri kritnih skladih predstavljajo najpomembnejšo kategorijo državni vrednostni papirji (izdajatelj

Republika Slovenija, Banka Slovenija, država članica EU ali članica OECD oz. mednarodna finančna organizacija, za katere jamči ena od teh oseb). Sledijo naložbe v lastniške vrednostne papirje, kjer večino naložb predstavljajo investicijski kuponi vzajemnih skladov (konec 2014 kar 90 % lastniških naložb), ter dolžniški vrednostni papirji (24 % konec 2014).

Slika 31: Struktura kritnih skladov zavarovalnic v letih 2011–2014 v Sloveniji



Vir: Agencija za zavarovalni nadzor, Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2014, 2015, str. 50.

Primerjava kaže na večjo stabilnost sredstev in vplačil v zavarovanja, vezanih na enote investicijskih in kritnih skladov, primerjano z vzajemnimi skladi. To je odraz večje stopnje zaupanja imetnikov polic, reakcije med vlagatelji v vzajemnih skladih so hitrejše in ob zniževanju vrednosti veliko bolj vplivajo na dvig sredstev, kot to velja za zavarovanja. To je povezano tudi z nižjimi stroški dviga sredstev iz vzajemnih skladov, kot veljajo za življenjska zavarovanja.

4.4 Vloga institucionalnih vlagateljev v finančnem sistemu

V mnogo državah se prihranki prebivalstva akumulirajo v pokojninskih skladih. Njihov pomen se je še posebno povečal v času finančno-gospodarske krize, ko javni sistemi po načelu PAYG financiranja zaradi zmanjšanih prihodkov niso mogli v zadostni meri pokriti potreb upokojene generacije. Prihodki iz drugega in/ali tretjega stebra predstavljajo relativno velik delež prihodkov upokojene generacije na Nizozemskem, v Veliki Britaniji, ZDA, na Irskem in Danskem, kjer predstavljajo približno pol (na Nizozemskem celo več) dohodka upokojencev (predstavljeno v tretjem poglavju).

Pokojninski skladi se poleg zavarovalnic in investicijskih skladov štejejo za institucionalne vlagatelje, ki imajo pomembno vlogo pri zadovoljevanju različnih finančnih potreb ekonomskih subjektov in posledično prispevajo k ekonomskemu razvoju države ter še pomembneje k razvoju finančnega sistema. Rayan in Zingales (1998) sta potrdila, da ima razvitost finančnega sistema velik pozitiven vpliv na stopnjo gospodarske rasti predvsem

preko znižanja stroškov financiranja gospodarskih subjektov. Rezultati njune študije so prav tako pokazali, da razvitost finančnega sistema vpliva na rast novih podjetij in da je razvoj finančnega sistema pogojen z zgodovinskimi pogoji in zakonodajo, hkrati pa obstoj dobro razvitega trga predstavlja komparativno prednost te države v industrijah, ki so bolj odvisne od zunanjega financiranja.

Po podatkih OECD imajo ZDA največ privatnih pokojninskih sredstev, merjeno v USD, pri čemer se v sredstva všttevajo sheme individualnih in poklicnih pokojninskih zavarovanj drugega stebra in sredstva, zbrana v tretjem stebri. Konec leta 2014 so znašala sredstva 10-krat več od naslednje članice OECD po velikosti sredstev, to je Velike Britanije. Po deležu v BDP je na prvem mestu Švica, kjer predstavljajo privatna pokojninska sredstva 160 % BDP, sledijo Nizozemska, ZDA in Velika Britanija. Omenjene države se uvrščajo tudi v vrh po kazalniku tržne kapitalizacije domačih podjetij v BDP, ki je eden izmed kazalnikov razvitosti finančnega sistema države.

Tabela 7: Delež sredstev zavarovalnic v letu 2013, privatnih pokojninskih sredstev v letu 2014 in delež tržne kapitalizacije v letu 2014 v izbranih državah OECD (v % BDP)

Država	Sredstva zavarovalnic v % BDP (2013)*	Privatna pokojninska sredstva v % BDP (2014)**	Tržna kapitalizacija v % BDP (2014)
Slovaška	6,7	6,3	4,9
Madžarska	4,6	2,0	10,5
Slovenija	14,2	5,0	15,2
Grčija	7,4	0,5	23,4
Portugalska	25,0	7,5	25,1
Poljska	6,0	4,9	31,0
Nemčija	50,8	6,3	44,9
Irska	133,1	59,9	57,2
Belgija	77,5	5,6	71,2
Španija	24,8	11,7	71,9
Francija (2013)	106,3	10,5	73,7
Nizozemska	77,9	157,5	89,5
Velika Britanija	111,2	103,4	106,5
ZDA	31,4	140,1	151,2
Švica	113,2	161,7	213,3

Legenda: *Podatki za Nemčijo, Irsko, Nizozemsko, Poljsko, Švico in ZDA ne vključujejo kompozitnih zavarovalnic, saj na strani OECD niso na voljo. **Privatna pokojninska sredstva po podatkih OECD vključujejo vse oblike privatnih naložb, povezanih s pokojninskimi shemami. Lahko so zbrana na individualni ali kolektivni osnovi.

Vir: Domestic product, b.l.; Insurance, b.l.; Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP), b.l.; Pensions, b.l.

Naloga pokojninskih skladov je zbiranje vplačil aktivne populacije, ki se investirajo na kapitalske trge, s čimer se povečuje globina in likvidnost le-teh. Investicijski horizont pokojninskih skladov je običajno dolgoročnejši od horizonta posameznika, zato lahko posega po instrumentih z daljšo ročnostjo, ki običajno nudijo višji pričakovan donos. Na drugi strani omogočajo ekonomskemu subjektu dostop do dolgoročnih finančnih virov. Njihova aktivnost lahko poveča razvitost finančnega trga in poveča konkurenčnost med ponudniki finančnih storitev, saj nastopa kot eden izmed igralcev, ki posameznikom nudijo finančne produkte. Institucionalni vlagatelji so nasploh običajno tudi ena izmed gonilnih sil finančne inovacije ter vplivajo na izboljšanje korporativnega upravljanja (OECD, 2013c).

Za institucionalne kot tudi za posamezne vlagatelje je značilna relativno velika zastopanost domačih naložb. Zaradi te pristranskosti (angl. *home-biased*) je vpliv pokojninskih skladov še posebej velik za domač kapitalski trg. Suh (2001) je na pregledu portfeljev institucionalnih vlagateljev ugotovil, da je nagnjenost k domačim naložbam višja, kot bi to upravičil delež domačih naložb glede na svetovni kapitalski trg; prav tako je frekvenca prilagajanja domačih naložb višja. Sprva je bil delež domačih naložb upravičen zaradi omejitev pri investiranju v tuje naložbe (tuji davki, omejitve pri maksimalnem deležu tujih naložb, višji transakcijski stroški), ki pa so se z globalizacijo do določene mere sprostile. Kljub temu ostaja delež domačih naložb visok, glavni razlog za to pa je v asimetriji informacij. Poznavanje domačega makroekonomskega okolja in podjetij je boljše kot tujih, kar se odraža v večjem deležu domačih naložb, s čimer se posledično lažje poistoveti tudi domači vlagatelj.

Milos (2012) je v raziskavi potrdila to, kar so ugotovili že mnogi pred njo, in sicer da obstaja pozitivna povezava med rastjo pomena pokojninskih skladov in razvitostjo domačega delniškega trga kapitala. Rast aktivnosti pokojninskih skladov je pozitivno povezana s tržno kapitalizacijo, a na drugi strani lahko bolj liberalna zakonodaja sproži negativen učinek zaradi odliva sredstev v tujino.

Podobno sta ugotovila tudi Niggerman in Rocholl (2010) v raziskavi v letih 1976–2007. Študija je pokazala, da reforme, ki so usmerjene v razvoj drugega in tretjega pokojninskega stebra, vodijo v večjo tržno kapitalizacijo delniškega in obvezniškega trga. Ta preskok je še posebej izrazit v državah, ki niso članice OECD in so imele pred reformami slabše razvit trg kapitala. V državah OECD je pozitiven vpliv reform opazen predvsem na trgu podjetniških obveznic. To je odraz dejstva, da so delniški trgi v teh državah običajno že dobro razviti. Podatki so tudi pokazali, da so sredstva bolj geografsko razpršena v državah članicah OECD, kot to velja za države v razvoju.

Za doseganje pozitivnega vpliva na razvitost finančnega sistema morajo pokojninski skladi doseči določeno kritično velikost, zakonodaja mora omogočati različne naložbene produkte in predvsem ne sme prepovedovati lastniških naložb. Meng in Pfau (2010) sta ugotovila, da je vpliv pokojninskih skladov različen glede na razvitost finančnih trgov v posamezni

državi. Države, ki imajo dobro razvit finančni sistem, lahko praviloma bolje izkoriščajo prednosti naraščajočega pomena pokojninskih skladov, medtem ko so rezultati manj ugodni za države z nižjo stopnjo finančne razvitosti.

Za države, kjer javna pokojnina predstavlja nižji delež dohodkov pred upokojitvijo, je značilen relativno velik pomen sredstev, zbranih v privatnih pokojninskih skladih. Delež pokojninskih sredstev skupaj z življenjskimi zavarovanji je za slovenska gospodinjstva za polovico nižji od deleža, ki velja za povprečje evro območja. Z nižanjem pravic iz javnega pokojninskega sistema narašča potreba po dodatnih finančnih sredstvih posameznikov, ki se bodo po upokojitvi črpala z namenom doseganja ustreznega nadomestitvenega razmerja. Za slovenska gospodinjstva je značilen visok delež depozitov in delniških naložb, kjer pomemben delež predstavljajo lastništva v podjetjih. To pomeni, da je delež srednje tveganih naložb v Sloveniji nizek. Slovenska gospodinjstva praktično nimajo v lasti neposrednih obvezniških naložb, zastopanost teh naložb pa je prav tako nizka v investicijskih skladih.

Demografski trendi in posledično zniževanje pokojnine iz prvega stebra povečujejo potrebo po dodatnem varčevanju aktivne generacije za upokojitev. Zato je smiselno in potrebno, da se v Sloveniji oblikuje okolje, ki spodbuja takšno varčevanje, saj ima to pozitivne učinke za vse ekonomske subjekte. Višji dohodki upokojencev, manjše socialno breme za državo, plasiranje dodatnih sredstev na domač finančni trg, nižji stroški kapitala za podjetja, dostop do svežih lastniških virov za podjetja, izboljšano korporativno upravljanje in skupen pozitiven vpliv na gospodarsko rast.

4.4.1 Delitev finančnih sistemov

Finančne sisteme držav lahko delimo na anglosaksonske in kontinentalne. Za kontinentalni sistem je značilno, da temelji na bankah, ki imajo ključno vlogo pri financiranju naložb podjetij. Ta sistem je značilen za Nemčijo, Avstrijo, Belgijo in Francijo. Za anglosaksonski model je značilen velik pomen institucionalnih vlagateljev in zelo razvit finančni trg. Države, ki temeljijo na tem sistemu, so ZDA, Kanada, Velika Britanija in Avstralija. V času finančno-gospodarske krize, ki je ohromila delovanje bančnega sistema, je tudi v državah s kontinentalnim sistemom prišlo do rasti vloge institucionalnih vlagateljev, zlasti pri dolgoročnem financiranju gospodarstva. Vloga bank, ki so veljale za primarni vir dolgoročnih sredstev ekonomskih subjektov, se je začela zmanjševati. Šibkost bančnega sistema je negativno vplivala na kreditno rast, kar je povzročilo neskladje med količino in časovnim horizontom razpoložljivega kapitala ter povpraševanjem po dolgoročnem viru financiranja. Prav tako je vplivalo na rast premij za tveganje, kar pomeni, da je postalo bančno financiranje za podjetja dražje, marsikatero investicije pa ne več ekonomsko smiselne (OECD, 2013c).

Velika Britanija in ZDA se ponašata z največjo vrednostjo privatnih pokojninskih sredstev in sredstev zavarovalnic v absolutnem pomenu. Oba tipa institucionalnih vlagateljev sta bila osrednja sila razvoja kapitalskega trga. Njihov pomen je močno naraščal z razvojem finančnega sistema in s povečevanjem potrebe po varčevanju za pokojnino. V Veliki Britaniji so pokojninska sredstva v obdobju od 1980 do 2009 zrasla z 20 na 80 % BDP, v letu 2014 pa dosegla že 103 % BDP. Sredstva zavarovalnic so v obdobju od 1980 do 2009 zrasla z 20 na 100 % BDP. V tem obdobju se je spreminjala struktura sredstev institucionalnih vlagateljev, kjer se je v Veliki Britaniji povečeval delež lastniških naložb ter v ZDA delež podjetniških obveznic. Rezultat tega procesa je priliv ogromnih stabilnih in dolgoročnih sredstev na kapitalski trg, kar je v Veliki Britaniji povzročilo razvoj delniškega trga v enega izmed najbolj likvidnih in sofisticiranih finančnih centrov na svetu. Pokojninski skladi in zavarovalnice so bile pred prihodom tujih investitorjev najpomembnejši lastniki lastniškega kapitala v Veliki Britaniji. Institucionalni vlagatelji so imeli v ZDA ključno vlogo pri razvoju trga podjetniških obveznic, ki velja za enega izmed največjih na svetu. V kontinentalni Evropi je vloga institucionalnih vlagateljev bistveno manjša. Manjši pomen pokojninskih skladov je posledica radodarnega sistema javnih pokojnin po principu PAYG. Med naložbami še vedno prednjačijo državni dolžniški instrumenti. Posledično finančni sistem veliko bolj temelji na bančnem posojanju. V zadnjih letih pa je moč zaznati preobrat, saj se je obseg sredstev, ki jih upravljajo institucionalni vlagatelji povečal, zrasla sta tudi deleža podjetniških obveznic ter lastniških naložb v strukturi sredstev (City of London economic development, 2011).

Za države kontinentalne Evrope je sicer značilen dokaj visok delež sredstev zavarovalnic v BDP (v Franciji celo malenkost več kot v Veliki Britaniji, v Nemčiji je na okoli 60 % BDP, v Italiji na tretjini BDP). Pri deležu pokojninskih skladov v BDP pa je na vrhu Velika Britanija z okoli 103 % BDP v 2014, medtem ko znaša delež v Nemčiji le 6 %, v Italiji še odstotno točko manj. To je posledica radodarnega javnega pokojninskega sistema. Javna pokojnina obstaja tudi v Veliki Britaniji, a je toliko nižja, da predvsem ljudje z višjimi dohodki že zgodaj pričnejo z varčevanjem preko privatnih pokojninskih shem, da si zagotovijo zadostna sredstva za čas po upokojitvi. Zaradi staranja prebivalstva in nevzdržnega PAYG sistema se bo pomen varčevanja v privatnih pokojninskih shemah povečal tudi v kontinentalni Evropi, kar se odraža v rasti sredstev v privatnih pokojninskih skladih.

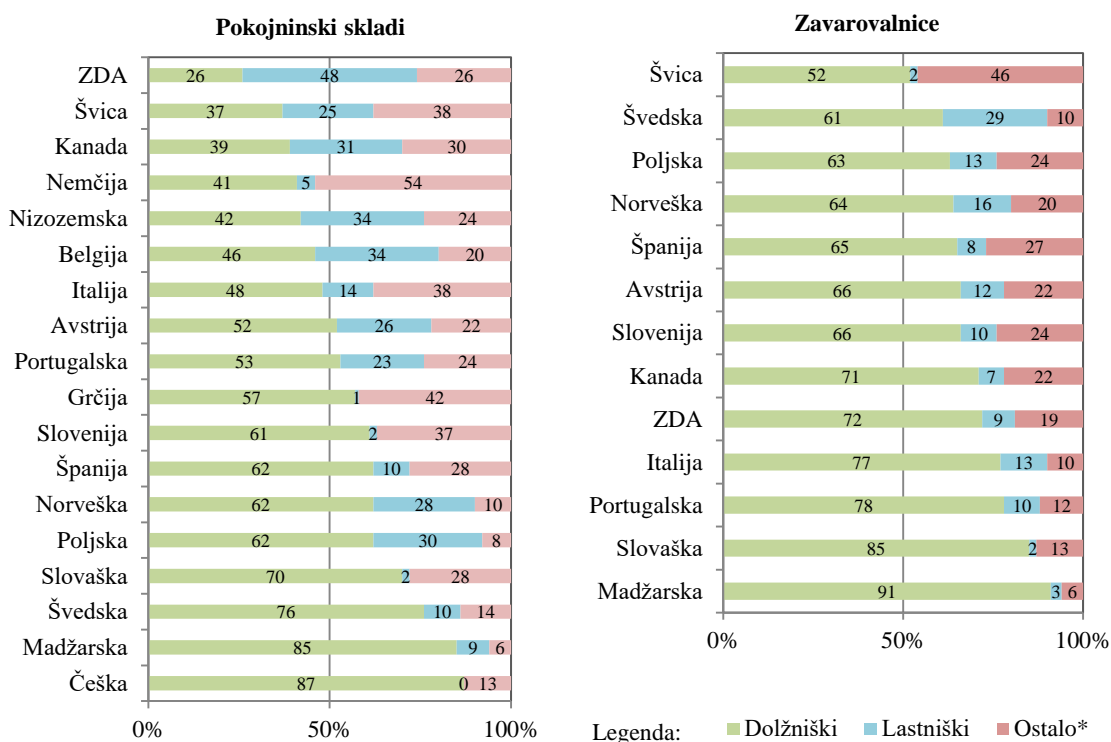
Po mnenju OECD (2013c) prihodnja vloga in rast pomena institucionalnih vlagateljev v prihodnje kljub finančno-gospodarski krizi nista omajani, še posebej to velja za države, kjer je delež pokojninskih skladov in zavarovalnic relativno nizek glede na velikost gospodarstva. Predvsem v državah, kjer finančni sistem v glavnem temelji na bankah, je priložnost za razvoj institucionalnih vlagateljev velika.

4.4.2 Struktura sredstev institucionalnih vlagateljev

Struktura sredstev institucionalnih vlagateljev se močno razlikuje med državami, kar je odraz razlik v zakonodaji, naklonjenosti k tveganju, davčni obravnavi, razpoložljivosti domačih sredstev, razmer na finančnem trgu ipd. Tradicionalno so bili institucionalni vlagatelji vir dolgoročnih sredstev, njihov portfelj pa je bil večinoma naložen v obveznicah in delnicah. V zadnjem desetletju se je to spremenilo, in sicer v znižanju izpostavljenosti do delniških naložb na račun povečevanja deleža obvezniških in tudi alternativnih naložb (OECD, 2013c).

Primerjava strukture sredstev med državami pokaže, da imajo pokojninski skladi večji delež lastniških naložb glede na zavarovalnice. V ZDA, Švici, Kanadi, Belgiji, na Nizozemskem, Norveškem in Poljskem predstavljajo lastniške naložbe pokojninskih skladov več kot četrtino sredstev. Sredstva zavarovalnic so naložena bolj konzervativno, kjer delež dolžniških naložb v vseh spodaj navedenih državah predstavlja več kot 50 %, delež lastniških naložb pa je relativno nizek.

Slika 32: Struktura sredstev pokojninskih skladov in zavarovalnic v letu 2011 v izbranih državah OECD (v %)



Legenda: * Ostale naložbe predstavljajo »hedge« sklade, nepremičnine in sklade privatnega kapitala.

Vir: OECD, *The role of banks, equity markets and institutional investors in long-term financing for growth and development*, 2013c, str. 17.

Finančno-gospodarska kriza je znižala apetite institucionalnih vlagateljev, ki so posledično iskali bolj varne naložbe v kratkoročnih in dolgoročnih instrumentih držav z visoko boniteto. Mnoge zavarovalnice in pokojninski skladi, ki morajo zagotavljati določen minimalen donos, pa le-tega težko dosegajo v okolju nizkih obrestnih mer, ki naj bi trajale še nekaj časa. Pričakuje se, da bodo v večji meri posegli po alternativnih naložbah ter iskali manj likvidne trge za povečevanje donosa (visoko donosne, a tudi bolj tvegane obveznice, povečevanje deleža v trgih v razvoju in skladih privatnega kapitala). Institucionalni vlagatelji so z namenom povečevanja razpršenosti postopno povečevali tudi delež tujih naložb.

Najpomembnejši dejavnik razlik v strukturi naložb med državami so zakonsko določene omejitve maksimalne izpostavljenosti do določenih vrst naložb. Države so s strogimi omejitvami želele ščititi vrednosti premoženja vlagateljev. A ker to na daljši rok ni smiselno, so se omejitve počasi sproščale. V kontinentalni Evropi so bile omejitve v veljavi še dolgo po tem, ko je prišlo do liberalizacije v Veliki Britaniji in ZDA. Zakonodaja je bila veliko manj naklonjena prevzemanju tveganja, saj so bili v ospredju finančna stabilnost in ne visoki donosi. Leta 2003 je prišlo do liberalizacije omejitev v vseh članicah EU. Kljub temu je struktura sredstev pokojninskih skladov in zavarovalnic v kontinentalni Evropi še vedno bolj konservativna, kot to velja za Veliko Britanijo in ZDA (OECD, 2013c).

Finančni sistemi v kontinentalni Evropi se v prvi vrsti še vedno opirajo na bančne vire financiranja, a pomen lastniškega financiranja in podjetniških obveznic se povečuje. Ključno vlogo pri razvoju delniškega trga in trga podjetniških obveznic pa so odigrali ravno institucionalni vlagatelji. Povečala so se sredstva v upravljanju (predvsem pokojninskih skladov), zmanjšale so se omejitve glede naložb (glavnino naložb so pred liberalizacijo predstavljali državni instrumenti), skupna valuta je povečala delež tujih naložb zaradi izločitve valutnega tveganja, zaradi nizkih obrestnih mer pa institucionalni vlagatelji iščejo donose tudi izven državnih instrumentov. To povzroča odmik od klasičnega bančnega financiranja k financiranju preko delnic in obveznic, kar vodi v približevanje kontinentalnega sistema anglosaksonskemu.

4.5 Spodbujanje varčevanja za pokojnino

Varčevanje v drugem in tretjem pokojninskem stebru lahko država spodbuja z ugodnejšo davčno obravnavo. Obdavčitev sredstev v drugem in tretjem pokojninskem stebru vključuje tri transakcije, ki so lahko predmet obdavčitve, in sicer vplačila v pokojninsko shemo, obdavčitev donosov na kapital in obdavčitev rent.

Davčna obravnava privatnih pokojninskih produktov se lahko opiše glede na to, ali je posamezna transakcija obdavčena ali izključena iz obdavčitve. Večina držav OECD in EU se uvršča v skupino, kjer so vplačila in donosi na kapital neobdavčeni, izplačila pa

obdavčena. V to skupino se uvršča tudi davčna obravnava dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji. Obdavčitev, navedena v naslednji tabeli, se ne nanaša nujno na vse oblike varčevanj v privatnih pokojninskih produktih v posamezni državi, saj se obdavčitev običajno razlikuje glede na vrsto pokojninske sheme, glede na obvezno ali prostovoljno vključitev ter glede na individualno ali poklicno shemo. Davčne spodbude za vplačila so praviloma povsod navzgor omejene. V mnogih državah so davčne spodbude pogojene z minimalno dobo vplačevanja, minimalno starostjo ob upokojitvi ali z obliko črpanja sredstev.

Tabela 8: Obdavčitev vplačil, donosov in izplačil v primeru privatnih pokojninskih shem v letu 2015 v izbranih država OECD in EU

EET*	Nemčija, Irska, Japonska, Španija, Velika Britanija, Kanada, Finska, Grčija, Nizozemska, Norveška, Poljska, Švica, ZDA, Slovenija
TEE**	Češka, Madžarska
TET***	Francija, Belgija, Portugalska, Avstrija, Luksemburg
ETT****	Danska, Italija, Švedska
EEE*****	Slovaška, Bolgarija

Legenda: * Vplačila in donosi neobdavčeni, izplačila obdavčena. ** Vplačila obdavčena, donosi in izplačila neobdavčeni. *** Vplačila in izplačila obdavčena, donosi neobdavčeni. **** Vplačila neobdavčena, donosi in izplačila obdavčeni. ***** Vplačila, donosi in izplačila neobdavčeni.

Vir: OECD, Stocktaking of the tax treatment of funded private pension plans in OECD and EU countries, 2015b, str. 5.

Večina držav ne obdavčuje donosov na vložena sredstva v privatnih pokojninskih shemah, prav tako redke države obdavčujejo celotna zbrana sredstva. Nekatere države pa obdavčijo celotno vrednost sredstev, ko presežejo določeno mejo. To velja na Irskem in v Veliki Britaniji. Izplačila so obdavčena v večini držav, pri čemer je stopnja obdavčitve običajno nižja kot v aktivni dobi, saj so dohodki v času upokojitve praviloma nižji.

Davčne spodbude v obliki olajšav, ki znižujejo davčno osnovo, ali v obliki izvzetja iz obdavčitve (oprostitve plačila prispevkov za socialno varnost ipd.) pozitivno vplivajo na varčevanje v privatnih pokojninskih shemah, v kolikor so bolj ugodne oz. prinašajo večje ugodnosti kot varčevanje v klasičnih finančnih produktih. Druge finančne spodbude so lahko v obliki državnih/delodajalčevih doplačil, subvencij ali davčnih kreditov, ki neposredno znižujejo plačilo davka. Te spodbude (razen davčnega kredita) so neposredno vplačane na posameznikov pokojninski račun, s čimer se povečajo posameznikova zbrana sredstva (OECD, 2015b).

Tabela 9: Davčne spodbude v letu 2015 v izbranih državah OECD in EU

Finančna spodbuda	Seznam držav	
Doplačila	Država	Avstralija, Avstrija, Češka, Madžarska, Mehika, Turčija, Hrvaška, Litva
	Podjetje	Islandija, Italija
	Oboje	Nova Zelandija, Velika Britanija, ZDA
Državna subvencija	Čile, Nemčija	
Davčni kredit	Avstralija, ZDA	

Vir: OECD, *Stocktaking of the tax treatment of funded private pension plans in OECD and EU countries, 2015b, str. 21.*

Subvencije, ki so fiksno določene in imajo še posebej velik pomen za posameznike z nižjimi dohodki, uporabljata le dve državi. V Nemčiji je subvencija namenjena tistim, ki vplačujejo v t.i. Riesterjeve sheme v tretjem stebru. Do subvencije so upravičeni tisti, ki v pokojninski načrt vplačajo vsaj 4 % letne plače. Dodatne subvencije so namenjene tudi mladim in posameznikom z otroki. Redke države poznajo tudi davčni kredit. V ZDA je namenjen posameznikom, ki vplačujejo na individualne pokojninske račune (angl. *individual retirement account*, v nadaljevanju IRA) ali pokojninski načrt, v katerega vplačujejo tudi delodajalci (račun 401(k)) (OECD, 2015b).

Na povečan interes in zaupanje v varčevanje na pokojninskih računih lahko vpliva tudi pregleden in relativno enostaven sistem z davčnimi pravili, ki so lahko razumljiva. V državah običajno velja različna davčna obravnava produktov, ki so na voljo posamezniku, kar povzroča zmedo in strah pred neznanim, s čimer se privlačnost varčevanja zmanjšuje. Ljudje se prav tako težko odločijo, kateri produkt je zanje najbolj ustrezen, saj ne poznajo razlik, prednosti in slabosti produktov. Zaradi kompleksnosti sistema so se nekatere države odločile za uvedbo bolj neposrednih finančnih spodbud za povečevanje vključenosti in povečevanje vplačil, še posebej za posameznike z nižjimi dohodki. Te finančne iniciative so doplačila, subvencije ali davčni kredit.

V Sloveniji za varčevanje v drugem pokojninskem stebru obstajajo davčne spodbude, davčna obravnava vplačil in donosov je neobdavčena, izplačila pa so obdavčena z dohodnino. V tretjem stebru pa v Sloveniji ne obstaja produkt, ki bi bil izključno namenjen dolgoročnemu varčevanju za pokojnino. Posamezniki lahko izbirajo med različnimi klasičnimi finančnimi produkti, kjer sicer pri obravnavi donosov ali vplačil obstajajo določene davčne ugodnosti.

V nadaljevanju so predstavljeni privatni pokojninski produkti v drugem in tretjem pokojninskem stebru v štirih izbranih državah. ZDA, Velika Britanija in Nizozemska so predstavnice Beveridgeovega pokojninskega sistema z nizko javno pokojnino in dobro razvitim drugim in/ali tretjim stebrom. Četrta je predstavljena Nemčija, iz katere izhaja

Bismarckov pokojninski sistem z radodarnim javnim pokojninskim sistemom in posledično slabše razvitimi privatnimi pokojninskimi produkti. Sledi davčna obravnava drugega stebra v Sloveniji in obdavčitev ostalih finančnih produktov, po katerih običajno posegajo posamezniki oz. gospodinjstva.

4.5.1 ZDA

ZDA se uvrščajo med države, pri katerih privatna pokojninska sredstva predstavljajo pomemben vir dohodka za upokojeno generacijo. To je odraz relativno nizkih nadomestitvenih stopenj iz javnega sistema. Za posameznika s povprečnim dohodkom je nadomestitvena stopnja leta 2013 znašala 44,8 %. Drugi steber sestavljajo t.i. poklicna pokojninska zavarovanja, ki so lahko oblikovana po principu vnaprej določenih pravic ali vplačil. Podjetja omogočajo zaposlenim več različnih oblik zbiranja sredstev, pri čemer so najpogostejša oblika pokojninski skladi (OECD, 2013b).

Najbolj pogoste individualne prostovoljne sheme so 401(k), ki so sponzorirane s strani podjetja, in IRA. Za 401(k) plan velja, da vanje vplačuje delodajalec, premija je vplačana pred davki, v shemo pa lahko dodatno vplačuje tudi delojemalec. Maksimalno vplačilo od leta 2015 naprej znaša 18.000 USD letno. IRA so individualni pokojninski računi, ki jih ponujajo banke in druge finančne institucije. Za vplačila veljajo davčne spodbude do 5.500 USD letno oz. največ 6.500 USD letno za starejše od 50 let. Posamezniku omogočajo prosto alokacijo sredstev med različnimi naložbenimi možnostmi (depoziti, delnice, obveznice, investicijski skladi, nekatere oblike IRA shem pa tudi alternativne naložbe, kot so nepremičnine, žlahtne kovine, intelektualno lastnino). Transakcije znotraj tega računa niso obdavčene, prav tako tudi donos na vložena sredstva. Dvigi sredstev so obdavčeni kot dohodek. Poznane so tudi t.i. sheme Roth 401(k) in Roth IRA. Zanje velja, da so vplačila narejena po obdavčitvi dohodka, donosi in rente pa niso obdavčene (OECD, 2015b).

Dvig sredstev iz individualnih pokojninskih shem je načeloma možen kadarkoli, pri čemer je v primeru dviga pred določeno starostjo podvržen določenim kazenskim stroškom. Dvig pred določeno starostjo brez kazenskih stroškov je možen v primeru zdravstvenih stroškov, nakupa prve nepremičnine za stalno prebivališče ipd. V ZDA so uveljavljeni tudi davčni krediti za vplačila v individualne pokojninske sheme. Davčni kredit je določen v odstotku od vplačil in je omejen z maksimumom. Davčni kredit se določa glede na vsa skupna vplačila v privatne pokojninske sheme (401(k) ali IRA) in je odvisen od bruto dohodka posameznika. Določa se v razponu med 10 do 50 % do maksimuma 2.000 USD (oz. 4.000 USD za poročene pare, ki vplačujejo skupaj) (OECD, 2015b).

ZDA je država z najvišjo vrednostjo privatnih pokojninskih sredstev. Povprečna stopnja rasti sredstev je v desetletnem obdobju od 2004 do 2014 znašala 6,6 %, v petletnem obdobju pa celo 10 % letno (Global pension assets study – 2015, 2016). Kljub veliki rasti in absolutnemu obsegu sredstev pa je vključenost ameriškega prebivalstva v privatne

pokojninske plane le polovična. Po podatkih iz leta 2013 je le 47 % delovno aktivnega prebivalstva vključeno v privatno pokojninsko shemo (42 % je vključenih v poklicno shemo, 22 % pa individualne pokojninske račune). Zbrana sredstva na delovno aktivnega prebivalca za leto 2013 znašajo dobrih 110.000 USD (Demography, b.l.; Pensions, b.l.).

4.5.2 Velika Britanija

Tudi v Veliki Britaniji predstavljajo pokojninski prihranki pomemben vir dohodka za upokojence, saj je enotna pokojnina iz javnega sistema nizka. Posledično je delež pokojninskih izdatkov med najnižjimi v OECD, in sicer je leta 2014 znašal 5,6 % BDP. Neto nadomestitvena stopnja, ki upošteva javno pokojnino, je za posameznika s povprečnimi dohodki leta 2014 znašala le 38,3 %, kar je prav tako eden izmed najnižjih odstotkov med državami OECD. Posledično ima Velika Britanija dobro razvit privatni pokojninski sistem, ki ga tvorijo poklicne sheme in prostovoljne individualne sheme, ki so v veljavi od leta 1980. Dohodki iz privatnega pokojninskega sistema so leta 2014 predstavljali približno 40 % povprečne neto plače za posameznika s povprečno plačo (OECD, 2015b).

Za vse privatne sheme je značilno, da vplačila in donosi niso obdavčeni, medtem ko izplačila so. Vplačila v registrirane pokojninske sheme so neobdavčena do meje, ki je trenutno določena pri 40.000 funtov letno, posameznik pa lahko varčuje v več privatnih pokojninskih shemah. Zbrana sredstva so obdavčena, v kolikor skupna vrednost preseže 1,25 mio funtov. Za poklicne sheme bo po letu 2018 veljala obvezna vključitev zaposlenih, starih nad 22 let in z dohodki nad 10.000 funtov letno. To pomeni, da se uvaja obvezno poklicno pokojninsko zavarovanje z opcijo izstopa (angl. *opt-out*) in ne več opcijo vključitve (angl. *opt-in*), ki bo temeljilo na naložbenem sistemu. Za poklicne sheme običajno velja, da vanje vplačujejo tako delodajalci kot delojemalci (Plan your retirement income, 2016).

Po podatkih za 2011 je bilo dobrih 43 % delovno aktivnega prebivalstva vključenega v poklicno ali individualno pokojninsko shemo. Pokritost je torej še vedno nizka, a se bo zaradi uvedbe obvezne vključenosti v poklicno zavarovanje povečevala. Sredstva pokojninskih skladov so leta 2013 predstavljala skoraj 100 % BDP, kar Veliko Britanijo uvršča nad povprečje OECD, ki je znašalo 82,8 %. Po absolutni velikosti sredstev v pokojninskih skladih se uvršča na drugo mesto za ZDA. Zbrana sredstva na delovno aktivnega prebivalca pa za leto 2013 znašajo dobrih 68.000 USD (Demography, b.l.; Pensions, b.l.).

4.5.3 Nizozemska

Nizozemski pokojninski sistem ima tri stebre, prvi javni sistem, ki zagotavlja enotno pokojnino in je financiran po načelu PAYG, drugi je poklicni, ki je »kvazi« obvezen, in

tretji steber privatnih pokojninskih zavarovanj. Vplačila in donosi v drugem in tretjem stebru niso obdavčeni, izplačila so obdavčena. Varčevanje v tretjem stebru je davčno stimulirano z vplačili do določenega zneska. Ta steber je relativno majhen, saj se ga večinoma poslužujejo tisti, ki niso vključeni v poklicno pokojninsko zavarovanje (tisti, ki niso zaposleni ali so samozaposleni).

Najpomembnejši steber predstavljajo poklicne pokojninske sheme, v katere je vključenih več kot 90 % zaposlenih. Javna pokojnina za posameznika s povprečnim dohodkom je v letu 2013 predstavljala le tretjino dohodka pred upokojitvijo, medtem ko poklicno pokojninsko zavarovanje kar dodatnih 68 %. Za Nizozemsko velja, da znaša nadomestitvena stopnja s skoraj 100 % največ med članicami OECD (2013b). Poklicno pokojninsko zavarovanje se izvaja preko pokojninskih skladov, ki lahko vključujejo zaposlene enega podjetja oz. celotne korporacije (12 % članov), lahko so oblikovani na ravni industrije (76 % članov; za določene industrije je poklicno zavarovanje obvezno) ali so oblikovani za posamezen poklic (npr. zobozdravniki). Drugi steber lahko izvajajo tudi zavarovalnice, za katere se odločajo manjša podjetja. Večina shem temelji na sistemu z vnaprej določenimi pravicami (več kot 90 % shem), kjer se lahko v primeru težav sklada povečajo vplačila, omeji indeksacija ali v skrajnem primeru zmanjšajo pravice zaposlenih. Zaradi ekonomij obsega in ker so pokojninski skladi neprofitni so njihovi stroški relativno nizki, medtem ko so pri zavarovalnicah bistveno višji (OECD, 2015b).

Nizozemski pokojninski sistem se zaradi visoke vključenosti v drugi steber, visokega nadomestitvenega razmerja ter nizkega deleža javnih izdatkov za pokojnine v BDP (5,5 % v letu 2014) šteje za enega izmed najbolj dolgoročno vzdržnih. Privatna pokojninska sredstva za leto 2013 znašajo dobrih 115.000 USD na delovno aktivnega prebivalca, Nizozemska pa se po velikosti privatnih pokojninskih sredstvih uvršča v skupino petih največjih držav v OECD poleg ZDA, Velike Britanije, Avstralije in Japonske (Demography, b.l.; Pensions, b.l.).

4.5.4 Nemčija

Nemški javni pokojninski sistem je uvedel kancler Bismarck pred približno 125 leti. Zanj je značilen radodaren sistem socialnih pravic, vključno z radodarno javno pokojnino. Nadomestitveno razmerje za leto 2013 je po podatkih OECD znašalo 55 % za posameznika s povprečno plačo, približno dodatnih 20 % pokojnine pa izhaja iz privatnih pokojninskih prihrankov. Javni izdatki za pokojnino predstavljajo kar desetino BDP (OECD, 2013b).

Zaradi demografskih sprememb in radodarnih pravic je prispevna stopnja za financiranje PAYG sistema v letu 2001 narasla na kar 24,2 %, projekcije pa so kazale, da bi leta 2030 lahko dosegla celo 30 %. Takratni minister za delo, Walter Riester, je bil pobudnik reforme pokojninskega sistema z glavnim ciljem zniževanja prispevne stopnje (pod 20 % do 2020 in pod 22 % do 2030) ter posledično zniževanja nadomestitvenega razmerja. Reforma je

predvidela nadomeščanje znižanih pravic iz javnega sistema z drugim stebrom poklicnega zavarovanja, ki so ga zaposleni lahko po novem zahtevali od delodajalca, ter z akumulacijo privatnih individualnih prihrankov (najbolj znana je Riesterjeva shema). Reforma je bila začetek večstebnega pokojninskega sistema v Nemčiji (Lannoo et al., 2014).

Prostovoljni poklicni drugi steber večinoma temelji na principu vnaprej določenih pravic, v katerega je vključenih nad 60 % zaposlenih. Vanj lahko vplačuje delodajalec, delojemalec ali oba skupaj. Vplačila in donosi niso obdavčeni, izplačila so obdavčena. Enako velja za Riesterjevo shemo, pri katerih vplačila niso obdavčena do določenega limita (maksimalno 2.100 EUR letno), država pa dodatno stimulira vplačevanje s subvencijo (154 EUR za posameznika, 308 EUR za poročene pare, za otroka, rojenega pred 2008, 185 EUR ter za otroka, rojenega po 2008, 300 EUR). Do subvencij so upravičeni tisti, ki privarčujejo vsaj 4 % letnega dohodka pred davki. Dodatna enkratna subvencija je namenjena mladim pred 26. letom, in sicer v višini 200 EUR. Vplačila v Riesterjevo shemo so lahko davčna olajšava pri dohodnini. Varčevanje v tretjem stebru zaradi visokih stroškov, kompleksnosti, nizkih donosnosti, pomanjkanja raznovrstnih produktov in transparentnosti kljub 15 mio sklenjenih pogodb od 2002 do 2011 ni doseglo prvotnih planov. Zbrana sredstva v privatnih pokojninskih shemah so tako še vedno relativno nizka, z Riesterjevo shemo pa je pokritih slabih 30 % delovno aktivnega prebivalstva (Hagen & Kleinlein, 2012).

Kljub relativno veliki vključenosti zaposlenih v drugi (60 %) in tretji steber (30 %) predstavljajo privatna pokojninska sredstva nizek delež v BDP. Leta 2013 so znašala le 6,5 % BDP. Posledično je nizka tudi vrednost zbranih sredstev na delovno aktivnega prebivalca, saj je leta 2013 znašala le 4.500 USD (Demography, b.l.; Pensions, b.l.). Znesek je bistveno nižji v primerjavi s prej predstavljenimi državami, katerih pokojninski sistemi temeljijo na Beveridgeovih principih. Nemčija je tako ena izmed držav z radodarnim javnim pokojninskim sistemom, kjer je posledično vrednost zbranih privatnih pokojninskih sredstev nizka.

4.5.5 Slovenija

Vplačila in donosi v dodatnem pokojninskem zavarovanju niso obdavčeni, medtem ko izplačila so, kot velja v večini držav EU in OECD. Država spodbuja varčevanje z davčno olajšavo v višini 5,844 % bruto plače, ki je v letu 2016 omejena do maksimalne višine 2.819 EUR. Premije za dodatno kolektivno pokojninsko zavarovanje, ki jih vplača delodajalec, podjetju znižujejo osnovo za obračun davka od dobička pravnih oseb. V primeru, ko posameznik vplačuje premije v individualno dodatno pokojninsko zavarovanje, se vplačane premije priznajo kot davčna olajšava za dohodnino. Izplačilo privarčevanih sredstev dodatnega pokojninskega zavarovanja je podvrženo obdavčitvi z dohodnino, kjer je pri izplačilu dosmrtna renta polovica le-te oproščene plačila dohodnine.

Slovenska zakonodaja trenutno ne omogoča t.i. pokojninskih računov, ki bi bili namenjeni izključno individualnemu varčevanju posameznika za upokožitev. V nadaljevanju je predstavljena obdavčitev različnih finančnih produktov, s katerimi lahko posameznik varčuje za starost. Za spodaj navedene finančne produkte velja, da so obdavčeni cedularno, to pomeni, da so ne vključujejo v letno davčno osnovo za dohodnino in so torej obdavčeni samostojno in dokončno (Finančna uprava Republike Slovenije, 2015):

- **obresti na denarne depozite pri bankah in hranilnicah** so obdavčene s 25 % dohodnino od dohodka iz kapitala, pri čemer so obdavčene le obresti nad 1.000 EUR. Druge obresti (na dolžniške vrednostne papirje, posojila, življenjska zavarovanja in drugo) so obdavčene ločeno od obresti na depozite.
- **Dividende** so obdavčene ob izplačilu s stopnjo 25 %. V primeru, da posameznik prejme obresti ali dividende v tujini in je ob izplačilu plačan že davek na viru, se le-ta v primeru obstoja pogodbe o izogibanju dvojnega obdavčevanja prizna v celoti ali le deloma, razlika do 25 % obdavčitve pa se nato plača še v Sloveniji.
- **Dobiček iz kapitala**, v katerega se štejejo nepremičnina in finančni kapital (vrednostni papirji in deleži v gospodarskih družbah ali drugih oblikah organiziranja ter investicijski kuponi), je obdavčen s 25 % stopnjo v primeru lastništva manj kot 5 let. Stopnja obdavčitve se nato glede na dobo držanja zmanjšuje, dohodnine pa se ne plača od dobička, doseženega pri odsvojitvi kapitala po 20 letih imetništva, odsvojitve kapitala, pridobljenega v procesu lastninskega preoblikovanja podjetij, pri odsvojitvi stanovanja ali nepremičnine, v kateri je imel lastnik prijavljeno stalno prebivališče zadnja 3 leta pred odsvojitvijo in pri odsvojitvi dolžniških vrednostnih papirjev.
- V primeru varčevanja sredstev v **krovnemu skladu** družbe za upravljanje obstaja davčna ugodnosti, in sicer odlog ugotavljanja davčne obveznosti pri prehodu med podskladi. Davčna obveznost nastopi šele ob izplačilu sredstev iz krovnega sklada, medtem ko so prenosi med podskladi neobdavčeni. To prednost lahko izkoriščajo predvsem dolgoročni varčevalci, saj se davčna stopnja z daljšanjem dobe držanja znižuje in po dvajsetih letih znaša 0 %.

Ministrstvo za finance (2015) je novembra 2015 predstavilo predlog, s katerim je poseglo tudi na področje dobička iz kapitala. Predlog, ki ni bil sprejet, je predvideval ukinitev zniževanja davčne stopnje glede na dobo držanja kapitala. To pomeni, da bi bil obdavčen tudi tisti kapital, ki ga imajo zavezanci v lasti več kot 20 let. To je razumljivo sprožilo veliko nezadovoljstva med imetniki kapitala. Ukrep je predvsem nenavaden z vidika, da bi bilo potrebno za spodbujanje varčevanje za pokojnino sprejemati ukrepe, ki bi povečevali privlačnost, predlog pa je sprožil povsem drugačen odziv. Predlog bi tudi ukinitel prednosti dolgoročnega varčevanja v krovnih skladih, ki so namenjeni širši populaciji (razpršenost,

transparentnost, velika likvidnost, manjše tveganje kot pri neposrednemu lastništvu vrednostnih papirjev).

Gospodinjstva varčujejo tudi v življenjskih zavarovanjih, kjer običajno nastopata dve vrsti davka, in sicer davek od zavarovalnih poslov v višini 8,5 %, ki se obračuna le v primeru, ko je obdobje zavarovanja krajše od 10 let, in dohodnina ob izplačilu, s katero je obdavčena razlika med vplačili in prejetim izplačilom. Dohodnine ni potrebno plačati v primeru, ko se dohodek izplača zaradi smrti osebe, ali ko nastane pravica izplačila po 10 letih in sta sklenitelj in upravičenec ena in ista oseba.

Krovni skladi, padajoča lestvica pri obdavčitvi dobička iz kapitala, do 1.000 EUR neobdavčene obresti na depozite, davčne olajšave pri dodatnem pokojninskemu varčevanju ter ugodna obravnava življenjskih zavarovanj nad 10 let so ukrepi, s katerimi se spodbuja predvsem dolgoročno varčevanje. Večina sredstev (okoli 95 %) v dodatnem pokojninskem zavarovanju izhaja iz kolektivnih zavarovanj, kar pomeni, da je drugi steber zanimiv predvsem za podjetja in to zaradi direktnih olajšav, medtem ko manj za posameznike, kjer je davčna spodbuda bolj posredna. Posamezniki se poslužujejo drugih finančnih produktov, kjer glede na trenutno strukturo finančnih sredstev prevladujejo depoziti. Depoziti pa so običajno bolj kratkoročne narave, kot bi naj veljajo za pokojninske prihranke. Zaradi zniževanja pravic iz prvega stebra, ki je eden izmed najpomembnejših faktorjev pri varčevanju, je pričakovati, da se bo potreba po povečanju varčevanja v drugem in tretjem stebru povišala. To še posebej velja za posameznike z nadpovprečnimi dohodki.

Višina zbranih sredstev dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji predstavlja le 5 % BDP, kar je nekoliko manj, kot v Nemčiji, kjer pa je ta delež že tako bistveno nižji v primerjavi z ZDA, Veliko Britanijo in Nizozemsko. Posledično je nizka tudi višina zbranih sredstev na zavarovanca, saj znaša le slabe 4.000 EUR. To je premalo, da bi lahko drugi steber trenutno nadomeščal pomembnejši delež izpada pokojnine iz prvega stebra. Radodaren sistem javnih pokojnin deluje kot ovira pri razvoju privatnih pokojninskih varčevanj, saj posamezniki ne čutijo potrebe po varčevanju. Pomembno je, da se to zavedanje spremeni in pri ljudeh spodbudi potreba po skrbi za lastno starost. K temu bi lahko mnogo pripomogel enostaven in transparenten produkt v tretjem stebru, ki bi bil namenjen izključno varčevanju za pokojnino in bi ga država davčno spodbujala. Dodatno pokojninsko zavarovanje naj ostane še naprej predvsem interesanten predvsem za podjetja, a je nujno povečati vključenost in zvišati vplačila, če želimo, da ta vir postane pomembnejši vir dohodka po upokojitvi.

Povečevanje dolgoročnih prihrankov prebivalstva bi poleg zviševanja prihodkov in standarda po upokojitvi pozitivno vplivalo na razvoj kapitalskega trga, zniževanje stroškov kapitala za podjetja in posledično na gospodarsko rast. Na nezadostno varčevanje že vrsto let opozarjajo domači in tuji strokovnjaki. V Sloveniji je dr. Berk Skok predstavil uvedbo

»P računov« kot produkta namenjenega izključno dolgoročnemu varčevanju za pokojnino. Predpostavil je, da bi »P računi« temeljili na obstoječih produktih, ki bi jih izvajale obstoječe institucije. Računi bi bili davčno podprti v obliki letne davčne stimulacije za redna vplačila, večje stimulacije za začetna vplačila, donosi na vložena sredstva bi bili neobdavčeni, oprostitev plačila dohodnine na kapitalske dobičke v primeru nakupa pokojninske rente ob prodaji katerega koli premoženja ipd. (Berk Skok, 2010).

Predlog vsebuje različne lastnosti produktov, ki jih uporabljajo tudi mnoge druge države, a do sedaj s strani države še ni bilo dovolj interesa za uvedbo produkta v tretjem pokojninskem stebru. Med ljudmi se ozaveščenost za skrb v starosti sicer povečuje, ljudje se zavedajo, da bodo prihodnje pokojnine nižje, a potrebna bi bila spodbuda za preusmeritev varčevanja v dolgoročne produkte, kar bi morala z davčnimi ukrepi podpreti predvsem država.

5 ČETRTI POKOJNINSKI STEBER

Potreba po dodatnem viru dohodka oz. aktivnosti po upokojitvi se je pojavila na eni strani, ko sredstva za pokojnino za mnoge upokojence niso zadoščala za normalno življenje, ter na drugi strani zaradi še vedno velikega potenciala ljudi, ki so se upokojili relativno hitro in so pred sabo imeli še precej let, ko so v dobri kondiciji.

Kaj je »normalen ali ustrezen« življenjski standard, ni enoznačno določeno. Kot ena izmed zelo pogostih definicij se uporablja dohodek, ki v času po upokojitvi omogoča podoben življenjski standard kot v času aktivne dobe. Običajno je ta dohodek nižji zaradi razlogov, navedenih že v tretjem poglavju magistrskega dela. Pomemben dejavnik, ki vpliva na standard upokojencev, pa so tudi javne storitve, ki jih zagotavlja država, kot npr. zdravstvo, pomoč starejšim ipd. Prav tako je standard odvisen od lastništva nepremičnine, ki jih imajo mnogi upokojenci v lasti, le-te pa običajno niso več financirane s krediti.

Ženevsko združenje in Svetovna banka sta večstebrne pokojninske modele razširili navzgor, pri čemer sta kot dodaten vir dohodka oz. zviševanja standarda upokojencev postavili različne elemente. Ženevsko združenje kot dodaten vir dohodka za upokojence vidi v zaposlitvah s krajšim delovnim časom v času upokojitve, medtem ko je Svetovna banka poudarila pomen lastništva nepremičnin, razvitosti zdravstvenega sistema in družinske podpore.

5.1 Zaposlitve upokojencev

Razlogi Ženevskega združenja za idejo o četrtem stebru izhajajo iz več dejavnikov. Ključen dejavnik so demografski trendi, in sicer staranje prebivalstva v industrijskih državah zaradi podaljševanja pričakovane življenjske dobe. Večanje deleža starejšega prebivalstva je spodbudilo razmislek o spremenjeni vlogi v družbi, saj je večina

upokojencev še v razmeroma dobri fizični in psihični kondiciji. Prav tako prehod iz industrijskega v storitveno gospodarstvo prinaša veliko fleksibilnih del tako glede časa kot tudi lokacije za opravljanje dela. Pomemben pa je tudi finančni vidik četrtega stebra, saj upokojenci, ki delajo s krajšim delovnim časom, prispevajo s prispevki v pokojninsko blagajno, nadomeščajo polno pokojnino z delno pokojnino, dodatni dohodek pa jim omogoča tudi višji standard. Ženevsko združenje poudarja dodatni delovni potencial upokojencev (predvsem v specialističnih, visokokvalificiranih delovnih mestih), večjo fleksibilnost glede opravljanja zaposlitve s krajšim delovnim časom kot pri mlajših ter možnost mentorstva mlajših zaposlenih s strani starejših izkušenih delavcev. Zaposlitev po upokojitvi pripomore tudi k socialni integraciji starejših, saj so mnogi po upokojitvi, še posebej tisti, ki se upokojijo predčasno, deležni socialne izolacije, na katero običajno niso pripravljeni (Reday-Mulvey, 1993).

Od začetka 21. stoletja se je delež starejših, starih od 65 do 69 let, ki so še aktivni na trgu dela (iz 8,8 % v 2005 na 10,5 % v 2011, podatek se nanaša na države EU) precej povišal, pri čemer največjo rast beležijo Finska, Velika Britanija, Litva, Nemčija in Avstrija. Raziskava Eurofounda (2012) je pokazala, da petina upokojencev dela zaradi potrebe po dodatnem dohodku, ki je tudi ključni motivator. Za tiste upokojence, ki so aktivni, v povprečju predstavlja polovico dohodka. Struktura upokojencev, ki so delovno aktivni, kaže, da so v povprečju mlajši in moškega spola. Večja verjetnost, da delajo, je, če imajo visoko izobrazbo, živijo v urbanih predelih in imajo hipoteko. Med tistimi, ki še niso aktivni, bi jih velik delež rado delalo, a ne najde primerne zaposlitve. Večina jih dela na podlagi pogodbe s krajšim delovnim časom, najpogosteje v kmetijstvu, ribištvu in strokovnih poklicih, kot so znanstveno-tehnična področja. Razlog za zaposlovanje upokojencev je, da podjetja lažje prepoznavajo potrebe starejše generacije, ki postaja čedalje pomembnejša baza strank, upokojenci so naklonjeni fleksibilnim oblikam zaposlitve, podjetja imajo manj stroškov, saj ni potrebno zaposliti in usposobiti novih delavcev, ki nadomeščajo tiste, ki odhajajo v pokoj, starejši pa imajo tudi visoko motivacijo za delo.

Eschelbachova (2011) na podlagi analize podatkov za Nemčijo ugotavlja, da četrti pokojninski steber v obliki zaposlitve po upokojitvi⁴ že predstavlja pomemben vir dohodka za mnoge starejše ljudi. Število ljudi, starejših od 65 let, je v obdobju 1996 do 2008 močno naraslo, a odstotek aktivnih moških in žensk, če primerjamo z ostalimi državami je še vedno nizek. V letu 2008 je delež aktivnih starejših moških nad 65 let znašal 5 %, žensk pa 2 %. Ta odstotek je v povprečju trikrat višji na Norveškem, Švedskem in Portugalskem. Študija je pokazala, da je ključen razlog za odločitev o nadaljevanju z zaposlitvijo, finančne narave. Na podlagi tega lahko sklepamo, da se bo za upokojence z nizkimi pokojninami povečeval pomen četrtega pokojninskega stebra.

⁴ Sodelovanje na trgu dela se nanaša na vse, ki delajo vsaj eno uro na teden.

Švedska je prva uvedla kombinacije zaposlitve s krajšim delovnim časom po starosti 60 let v kombinaciji z delno pokojnino. Zakonodajo, ki je urejala to področje, so sprejeli že leta 1976, namenjena je bila starim od 60 do 65 let in jim je omogočala delo do 70. leta starosti. Delodajalci so v tem videli priložnost za povečevanje produktivnosti in zmanjševanje odsotnosti, kot je to značilno za starejše polno zaposlene. Starejši ljudje pa so to sprejeli pozitivno, saj jim je omogočalo postopen prehod iz polno aktivne v polno upokojitveno dobo. Leta 1990 je bila kar tretjina starejših zaposlenih s krajšim delovnim časom. Tudi Danska in Finska sta zgodaj uvedli delne pokojnine v kombinaciji z zaposlitvami s krajšim delovnim časom. Med državami, kjer se prebivalstvo stara najhitreje, spada Japonska, ki je prav tako zgodaj implementirala zakonodajo na tem področju. Starejši nadaljujejo z zaposlitvami predvsem v večjih podjetjih, delež aktivnih starejših pa je med najvišjimi med industrijskimi državami (Reday-Mulvey, 1993).

Tudi slovenska zakonodaja omogoča več možnosti, kako po dosegu minimalnih pogojev za upokojitev nadaljevati z zaposlitvijo ali občasno delati za povečevanja dohodka v času upokojitve. Zakonodaja omogoča pravico do delne pokojnine, v kolikor zavarovanec ostane v obveznem zavarovanju najmanj dve uri dnevno ali deset ur tedensko. Delna pokojnina se odmeri v odstotku, ki ustreza skrajšanju polnega delovnega časa. Tisti, ki so izpolnili minimalne pogoje za pridobitev pokojnine, pa lahko nadaljuje z delovnim razmerjem v polnem obsegu in si na ta način pridobijo pravico do 20 % starostne ali predčasne pokojnine, ki se izplačuje do prenehanja obveznega zavarovanja s polnim delovnim časom.

Slovenija je leta 2013 z uvedla možnost začasnega in občasnega dela za upokojence, kjer vključitev v obvezno zavarovanje ni potrebna, navedena dela pa ne vplivajo na višino javne pokojnine, ki jo prejema upokojenec. Delo se lahko opravlja v obsegu največ 60 ur v koledarskem mesecu, urna postavka ne sme biti nižja od 4,20 EUR bruto, dohodek pa v seštevku v koledarskem letu ne sme presegati 6.300 EUR (Zakon o urejanju trga dela, Ur. l. RS, št. 80/10, 40/12, 21/13, 63/13, 100/13, 32/14 in 47/15).

Upokojenec lahko dodatno zasluži tudi z opravljanjem osebnega dopolnilnega dela, ki ga ureja Zakon o preprečevanju dela in zaposlovanja na črno (Ur. l. RS, št. 32/2014). Kot osebno dopolnilo delo se šteje pomoč v gospodinjstvu, nabiranje in prodaja gozdnih sadežev in zelišč, izdelovanje izdelkov domače in umetne obrti ter druga manjša dela. Višina prihodkov iz malega dela je v polletju omejena na vsoto treh povprečnih mesečnih neto plač v preteklem koledarskem letu. Delo se lahko opravlja tudi na podlagi avtorskih, podjemih ali podobnih pogodb, v obliki brezplačnega kratkotrajnega dela ali kot dopolnilna dejavnost na kmetiji.

Zakonodaja omogoča več različnih oblik dela za upokojence, pri čemer je možno iz mesečnih poročil Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje pridobiti podatke o delnih pokojninah in o 20-odstotnem izplačilu predčasne ali starostne pokojnine. Delno

pokojnino je konec januarja prejelo približno 0,2 % vseh upokojencev, 20-odstotno pokojnino pa pol odstotka. Delež je še relativno nizek, a je iz podatkov možno razbrati določeno rast, ki bi se morala nadaljevati tudi v prihodnje.

Tabela 10: Število uživalcev delne pokojnine in 20-odstotne pokojnine v letih 2013–2016 v Sloveniji

Obdobje	Delne pokojnine	20-odstotne predčasne ali starostne pokojnine
Povprečno število za 2013	-	11
Povprečno število za 2014	-	1.023
Povprečno število za 2015	841	2.803
Število na dan 31. 1. 2016	1.050	2.854

Vir: Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, Mesečni statistični pregled januar 2016, 2016, str. 4.

Povečevanje pomena takšnih oblik dela je v prihodnje močno povezavo s povečevanjem zavedanja, da takšne oblike del obstajajo, pri čemer je potrebno to zavedanje širiti tako med upokojenci kot delodajalci. Na drugi strani je potrebno omogočiti upokojencem dostop do takšnih oblik dela oz. prilagoditi ponudbo del na strani podjetij ter preko ustreznih kanalov omogočiti dostop oz. seznanitev upokojencev s ponudbo del.

5.2 Nepremičnine

Drug pomemben vir dohodka za upokojence lahko izhaja iz lastništva nepremičnin, ki ga je v okviru četrtega stebra predlagala Svetovna banka. Veliko starejših ima namreč v lasti eno ali več nepremičnin, a so njihovi dohodki lahko relativno nizki zaradi nizke javne pokojnine in/ali zaradi nizkih pokojninskih prihrankov iz naslova poklicnega ali individualnega varčevanja. Za takšne primere je Svetovna banka predlagala, da nepremičnina služi kot premoženje, ki do smrti ali na drugačen način zagotavlja dodatno rento v zameno za nepremičnino, v kateri se zadrži pravica bivanja do smrti ali do odhoda v dom za starejše.

Produkti, vezani na »sproščanje« vrednosti nepremičnin, so najbolj pogosti v ZDA (začetki segajo v zgodnja šestdeseta leta), Veliki Britaniji, Avstraliji, Kanadi, na Japonskem in še v nekaterih drugih državah v Evropi. Po podatkih OECD znaša delež nepremičnin v lastništvu med 50 in 80 % za večino držav OECD, hkrati so nepremičnine glavni vir premoženja upokojencev. Ti produkti omogočajo lastnikom nepremičnin spremeniti nepremičnino v likvidno premoženje, a s pravico bivanja v njej.

Dve najpogostejši obliki, kako iz nepremičnine do prejemanja rente, sta (Brownfield, 2014; Equity Release Council, 2014):

- **obratna hipoteka** (angl. *reverse mortgage*), kjer posameznik dobi posojilo, zavarovano z nepremičnino, v kateri prebiva, a ohranja njeno lastništvo. Glavnica in obresti so poplačane, ko pride do prodaje nepremičnine, ki jo lahko sproži ponudnik produkta ob smrti ali lastnik nepremičnine, ko se odloči preživeti preostanek življenja v domu za starejše. Ta oblika je najpogosteje uporabljena. Posojilo se lahko dvigne v enkratnem znesku ali v obliki občasnih ali rednih obrokov, pri čemer se obresti obračunavajo le od dvignjenega zneska. Pregled kreditne sposobnosti ni potreben, posameznik pa ni nikoli dolžan več kot znaša vrednost nepremičnine.
- **Prodaja in hkratni povratni najem** (angl. *home reversion plans*), kjer posameznik proda celotno ali le del nepremičnine v zameno za enkratno kupnino ali rento, a ohrani pravico do bivanja v nepremičnini do smrti, pri čemer se mora zavezati k vzdrževanju in zavarovanju nepremičnine.

Kljub temu da se transformiranje nepremičnin v likvidno obliko zdi dobra možnost za dodaten vir prihodka, se je potrebno zavedati, da so obrestne mere na te produkte običajno višje od klasičnih hipotekarnih posojil, kar lahko vodi v hitro rast obresti oz. skupnega dolga. Na drugi strani so obrestne mere nižje kot pri potrošniških kreditih. Produkti poleg tveganja obrestne mere nosijo tudi tveganje življenjske dobe stanovalca in vrednosti nepremičnine. Omenjene produkte zaradi potrebe po obvladovanju tveganj ponujajo banke in zavarovalnice. Podatki za Veliko Britanijo kažejo, da se zanimanje za tovrstne produkte povečuje. Dvoletna rast v obdobju 2011 do 2013 je znašala 36 %. Leta 2012 so si upokojenci na podlagi teh produktov sposodili 200 mio funtov v prvem četrtletju 2012, dve leti kasneje pa se je ta znesek že skoraj podvojil. Največji delež starejših, ki se odloča za tovrstne produkte, je starih med 65 in 75 let. Kar 97 % pridobi mnenje neodvisnega finančnega svetovalca pred izbiro primernega produkta (Equity Release Council, 2014).

Tudi za Slovenijo je značilno množično lastništvo nepremičnin, ki bi lahko predstavljalo dodaten vir dohodka za upokojence. Na to že nekaj let opozarjajo tudi slovenski strokovnjaki. Bogatajeva in Bogataj (2003) sta poudarila, da je črpanje tekočih prejemkov na podlagi nepremičnine lahko pomemben dodaten vir premoženja v starosti, saj so mnogi ostareli prebivalci lastniki nepremičnin, predvsem svojih stanovanj in stanovanjskih stavb. Lastništvo nepremičnin predstavlja glavnino njihovega premoženja, zaradi pogosto nizkih pokojnin ga niso sposobno obnavljati, vzdrževati in plačevati visokih stroškov. Mnogi upokojenci z nizkimi pokojninami si težko privoščijo potrebna zdravljenja in druge potrebne storitve, medtem pa imajo precej premoženja v obliki stanovanja ali stavbe. Bogataj (2011) je nekaj let kasneje poudaril, da je več kot 94 % stanovanj oz. stanovanjskih stavb v zasebni lasti, pri čemer 40 % tega v lasti posameznikov, starih več kot 65 let.

V Sloveniji že nekaj let obstaja zakonodaja, ki omogoča črpanje premoženja na podlagi lastništva nepremičnine. Nacionalni stanovanjski program (Ur. l. RS, št. 43/00), sprejet leta 2000, je obratna hipotekarna posojila v prvi vrsti namenjal tistim, ki so začasno nezmožni

poravnati stroške za uporabo lastnih stanovanj. Kredit bi se začel vračati ob prenehanju razlogov (npr. začasna brezposelnost), zaradi katerih so postali do njih upravičeni. V skrajnem primeru bi do poplačila prišlo ob smrti prejemnika posojila. Program določa, da so sredstva za obratna hipotekarna posojila zagotavljajo iz sredstev Stanovanjskega sklada Republike Slovenije.

V praksi se obratna hipotekarna posojila uporabljalo pri Javnem stanovanjskem skladu Mestne občina Ljubljana (v nadaljevanju JSS MOL). Sklad ponuja t.i. rentne odkupe, pri katerih lastnik stanovanja v zameno za izplačilo doživljenjske mesečne rente proda stanovanje, a obdrži pravico do bivanja v njem do smrti. Odkupi so namenjeni starejšim od 65 let. Kupnina od prodaje stanovanja JSS MOL se izroči zavarovalnici, ki prodajalcu izplačuje mesečno rento. Na podlagi podatkov letnih poročil na spletni strani JSS MOL je le v dveh primerih prišlo do odkupa stanovanja z doživljenjsko mesečno rento, in sicer en primer v letu 2010 in en primer v letu 2012. Na razpisu sklada je bilo na voljo več sredstev, a zaradi pomanjkanja interesa do črpanja le-teh ni prišlo (Strateški in programski dokumenti Javnega stanovanjskega sklada Mestne občine Ljubljana, 2015).

Uporaba obratnih hipotekarnih posojil je kljub temu, da je na voljo že od leta 2000, izjemno nizka oz. je sploh ni. Razlog je najverjetneje v nepoznavanju produktov, saj zaradi svoje kompleksnosti odvrtačajo slabše finančno pismene. Zaradi velikega potenciala lastniških nepremičnin bi takšna posojila lahko pridobila na pomenu, a ob pogoju večjega ozaveščanja starejših oseb. Tudi v finančno razvitejših državah je bil razvoj na začetku zelo skromen, a je počasi začel pridobivati na pomenu. Prav tako so se produkti prilagajali glede na specifičnosti posameznih držav, s čimer se je povečala privlačnost takšnih posojil.

Svetovna banka je poleg nepremičnin kot vira dohodka poudarila tudi pomen javnih storitev, to je zdravstva in oskrbe starejših, ki vplivajo na standard oz. kakovost bivanja upokojencev. V državah, kjer javno zdravstvo pokriva celotno oskrbo, to predstavlja veliko manjše finančno breme za starejše, ki potrebujejo čedalje več zdravstvenih storitev. Mnoge države so v zadnjih letih naredile velik napredek na področju organiziranja in financiranja oskrbe. Namen oskrbe za starejše pa ni toliko v izboljševanju zdravstvenega stanja kot v pomoči ljudem, in sicer v smeri zadrževanja kontrole nad lastnim stanjem in, kjer je to možno, v zmanjševanju odvisnosti (Wang et al., 2014).

V zadnjih letih je v Sloveniji na področju varstva starejših opaziti tudi rast oskrbovanih stanovanj, ki so namenjena tistim, ki niso zainteresirani za bivanje v domovih za starejše, saj so sposobni samostojnega bivanja, a potrebujejo določeno pomoč. Stanovalcem oskrbovanih stanovanj je na voljo obvezna 24-urna pomoč. Stanovanja so lahko lastniška ali najemna, upravičenci pa so osebe, starejše od 65 let.

Analiza trga oskrbovanih stanovanj je pokazala, da je bilo v letu 2014 na voljo vsaj 866 oskrbovanih stanovanj, pri čemer se jih večina (42 %) nahaja v osrednjeslovenski regiji, 36

% je lastniških. Zasedenost najemnih oskrbovanih stanovanj je leta 2014 znašala 66 %, lastniških pa le četrtina. V njih biva večji del žensk (67 %), polovica stanovalcev pa je stara 80 let in več. Investitorji izpostavljajo, da je eden izmed glavnih razlogov za nezanimanje dejstvo, da starejši raje ostajajo v domačem okolju; v primeru poslabšanja zdravstvenega stanja pa še vedno raje izberejo domove za starejše. Določeni investitorji pa so mnenja, da interes še obstaja in da je torej oskrbovana stanovanja še smiselno graditi (Inštitut RS za institucionalno varstvo, 2014).

SKLEP

Pokojninski sistem je eden najpomembnejših delov socialne politike, katerega osnovni namen je zagotavljanje dohodka v starosti, ki omogoča dostojno življenje. Pokojninski sistem je v večini držav oblikovan kot kombinacija javnega in privatnega sistema. Večina javnih pokojninskih sistemov je financirana po principu PAYG, ki deluje ob predpostavki, da bodo vse prihodnje aktivne generacije plačevale prispevke za vsakokratno upokojeno generacijo. Glavna pomanjkljivost izhaja iz osnovne predpostavke medgeneracijske solidarnosti, saj sistem v primeru neustreznega razmerja med aktivno in neaktivno generacijo ni zavarovan proti demografskim šokom.

In prav demografske spremembe so bile v zadnjih petdesetih letih eden izmed ključnih dejavnikov, ki je ustvaril zavedanje in vplival na potrebo po reformiranju javnih pokojninskih sistemov. Zniževanje stopenj rodnosti in podaljševanje pričakovane življenjske dobe ob rojstvu sta vplivala na rast deleža starejše populacije, ki iz javnega pokojninskega sistema prejema pokojnino. Posledica neugodnih demografskih trendov je rast izdatkov za pokojnine v deležu BDP. Leta 2010 je znašal povprečen delež izdatkov za pokojnine držav EU v BDP 10,3 %, a delež naj bi narasel za dobri dve odstotni točki do leta 2050. Države so se na spremenjene razmere odzvale z dvigovanjem starosti ob upokojitvi, izenačevanjem pogojev za moške in ženske, zniževanjem radodarnih pravic in daljšanjem delovne dobe. Reforme so bile usmerjene tudi v povečevanje vključenosti zaposlenih v drugi in tretji steber pokojninskega sistema, ki bi služila kot dodaten vir dohodka po upokojitvi in nadomeščala znižanje pravic iz javnega sistema.

Tudi v Sloveniji smo se na spremenjene pogoje odzvali z več reformami, ki so bile večinoma premalo stroge glede na demografske spremembe in s predolgimi prehodnimi obdobji. Zaradi dolgotrajnega političnega usklajevanja in dolgih prehodnih obdobji je vsakokratna sprejeta reforma preblaga in ne doseže zadovoljivih dolgoročnih učinkov. Kot pozitiven napredek izpostavljam, da so zavezancem na voljo informativni podatki o pričakovanem datumu upokojitve in odmerni stopnji, ki olajšajo informativni izračun pokojnine, ta podatek pa je tudi eden izmed ključnih pri načrtovanju potrebnega varčevanja. Dodatno pa je potrebno doseči, da se pogoji upokojevanja in spremljajoči parametri ne spreminjajo pogosto in ko se spreminjajo, da se to izvaja v času ugodnejših gospodarskih razmer, saj so v času pozitivnega gospodarskega okolja lahko strožji pogoji

bolje sprejeti kot v času gospodarskega krčenja, vsesplošnega varčevanja, zniževanja plač in naraščajoče brezposelnosti.

V osrednjem delu magistrske naloge sem se osredotočila na primerjavo celotnega premoženja gospodinjstev oz. posameznikov kot potencialnega vira za financiranje potrošnje v času upokojitve. Primerjava na mikro nivoju kaže, da je za Slovenijo značilen izjemno visok delež realnih sredstev, in sicer znaša skoraj 95 % vseh sredstev. Kar 80 % gospodinjstev živi v lastni nepremičnini, pri čemer jih je le dobra desetina financirana s hipotekarnim posojilom. Le 5 % premoženja predstavljajo finančna sredstva, kar je za skoraj dvakrat manj od povprečja evro območja. Za strukturo finančnih sredstev je značilen visok delež depozitov (60 %), ki je kar za 20 odstotnih točk višji od povprečja evro območja. Druga najpomembnejša kategorija finančnih sredstev so življenjska zavarovanja in prostovoljna pokojninska sredstva s 16,5 %, ki po deležu zaostajajo za povprečjem evro območja.

Podatki na podlagi nacionalnih računov kažejo nekoliko drugačno sliko, kar je odraz razlik v zajemu podatkov. Kažejo na bistveno večji pomen finančnih sredstev v premoženju slovenskih gospodinjstev. Med finančnimi sredstvi prednjačijo depoziti, večji pomen pred življenjskimi in pokojninskimi zavarovanji pa imajo lastniške naložbe. Primerjava podatkov iz leta 2002 in leta 2012 je pokazala, da se je struktura finančnega premoženja gospodinjstev spremenila v smeri zmanjševanja tveganja. Povečal se je delež depozitov na račun delniških in obvezniških naložb ter investicijskih skladov. To je posledica gospodarsko-finančne krize, ki je negativno vplivala na vrednost bolj tveganih naložbenih razredov, ter preusmeritve sredstev gospodinjstev iz bolj tveganih v manj tvegane finančne oblike (depoziti, življenjska zavarovanja). Podobne spremembe so značilne tudi za ostale države evro območja.

Nepremičnine predstavljajo najpomembnejše premoženje slovenskih gospodinjstev. Visoka stopnja lastništva in hkrati visoka vrednost nepremičnin kot premoženja daje gospodinjstvom z lastništvom nepremičnine določeno stabilnost oz. varnost v primerjavi s tistimi, ki živijo v najemu ali nepremičnine financirajo s hipoteko. Za starejše prebivalstvo lahko nepremičnine predstavljajo pomemben vir dohodka v obliki prodaje, oddaje v najem ali monetizacije v obliki dosmrtna rente. Uporaba obratnih posojil je v Sloveniji na voljo že od leta 2000, a je zaradi nepoznavanja produkta in njegove kompleksnosti skorajda ni v uporabi. Omejitve pri uporabi so poleg slabše osveščenosti tudi zaradi dojetja nepremičnine bolj kot trajne dobrine in ne pomembnega vira premoženja. Za povečevanje uporabe tovrstnih produktov je ključno tudi, da se vzpostavi okolje, ki daje starejšim zaupanje v institucijo oz. ponudnika produkta. Smiselno je razmisliti o vpeljavi institucije, ki bi odigrala vlogo posrednika, ki bi poskrbel za izvedbo stroškovno učinkovite in cenovno optimalne prodaje nepremičnine ter na drugi strani pridobitev za upokojenca ustrezne rente s strani obstoječih ponudnikov zavarovanj. Primarna funkcija te institucije,

akreditirane s strani države, bi bila povečati zaupanje potencialnih uporabnikov sheme oz. produkta in za uporabnika poenostaviti postopek.

Gotovina in vloge so najpomembnejša kategorija finančnih sredstev gospodinjstev v Sloveniji, kar kaže na konservativnost gospodinjstev, saj imajo večino finančnega premoženja naloženega v najmanj tveganih finančnih oblikah. Na drugi strani imajo slovenska gospodinjstva relativno veliko lastniških naložb, kjer med delniškimi prednjačijo naložbe v slovenska podjetja, od katerih jih je slaba polovica netržnih. Delniške naložbe prav tako prevladujejo v deležu tipov vzajemnih skladov, kar pomeni, da slovenska gospodinjstva manj investirajo v obvezniške sklade in sklade denarnega trga, ki nosijo nižje tveganje. Slednje pa ima veliko vlogo pri ustreznemu prilagajanju privarčevanih sredstev glede na čas upokojitve.

Za slovenska gospodinjstva bi bilo za pokojninsko varčevanje smiselno del gotovine in depozitov preusmeriti v finančne naložbe z višjim pričakovanim donosom, do česar bo najverjetneje prišlo samodejno zaradi zniževanja depozitnih obrestnih mer. Na drugi strani je zaradi razpršitve finančnega premoženja pomembno, da se zmanjša koncentracija v slovenskih delniških naložbah v smeri globalne razpršitve. Zaradi znanja, ki je potrebno za sprejemanje kvalitetnih naložbenih odločitev, je smiselno, da se gospodinjstva poslužujejo tudi institucionaliziranega pristopa preko vzajemnih skladov, zavarovalnic in ponudnikov pokojninskih zavarovanj; tisti z večjim premoženjem pa tudi preko individualnega upravljanja premoženja. Gospodinjstva bodo na ta način dosegla večjo razpršenost premoženja po naložbenih razredih, kar je pomembno zaradi doseganja ustreznega razmerja med donosom in varnostjo. Smiselno je, da struktura naložb v čim večji meri sledi politiki življenjskega cikla, saj se na ta način za varčevalca zmanjšuje tveganje večjega znižanja vrednosti premoženja z bližanjem obdobja črpanja sredstev. Pomemben dejavnik pri izbiri načina varčevanja igrajo poleg donosa, zaupanja v ponudnika, varčevalnega horizonta in davčne obravnave tudi stroški, ki lahko imajo velik vpliv na končno vrednost privarčevanih sredstev. Država mora na tem mestu poskrbeti za transparentnost, enotnejši nadzor nad ponudniki in bolj enakovredno davčno obravnavo, s čimer se bo povečala konkurenca med ponudniki. To pa bo imelo blagodejne učinke na varčevalce v obliki nižjih stroškov, ugodnejših pogojev in višjega donosa.

Za spodbujanje varčevanja za pokojnino bi morala s konkretnimi ukrepi poskrbeti predvsem država. V Sloveniji namreč ne obstaja finančni produkt v tretjem stebru, ki bi bil z davčnimi ugodnostmi po vzoru tujih držav namenjen izključno dolgoročnemu varčevanju za pokojnino. Obstajajo olajšave za dodatno pokojninsko zavarovanje in določene ugodnejše davčne obravnave klasičnih finančnih produktov, a država bi morala s konkretnim produktom oz. z davčnimi ugodnostmi v obliki subvencij, dodatnih vplačil ali olajšav usmeriti varčevanje v konkreten cilj, to je v akumulacijo sredstev za črpanje v času po upokojitvi. Prav tako je potrebno povečati ozaveščenost med prebivalstvom, ki je trenutno večinoma v domeni finančnih institucij, ki ponujajo produkte varčevanja. S

finančnim opismenjevanjem je potrebno finance in načine varčevanja približati že mlajšim, s tem pa dvigniti zavest, da bo potrebno za starost začeti varčevati že takoj ob vstopu na trg dela. Naloga države je tudi, da zagotovi stabilno okolje za varčevanje, kot je davčna obravnava, omejitve pri dvigu sredstev in drugi pogoji, saj pogoste spremembe v zakonodaji povečujejo negotovost, kar negativno vpliva predvsem na dolgoročno varčevanje.

Državi mora biti v interesu, da se povečuje varčevanje, saj ima to za posledico višji dohodek upokojencev in manjše socialno breme za državo v času starosti posameznika. S plasiranjem dodatnih sredstev na finančni trg se dosega nižji strošek kapitala za podjetja in omogoča dostop do svežih lastniških virov, vse to pa ima pozitiven vpliv na gospodarsko rast. Na drugi strani je potrebno starejšim omogočiti, da si lahko dodaten vir dohodka zagotovijo tudi z delom po upokojitvi. Zakonska podlaga za različne vrste del že obstaja, potrebno pa je napore usmeriti v povečanje zavedanja, da takšne oblike del sploh obstajajo, prilagoditi ponudbo na strani podjetij in preko ustreznih kanalov omogočiti dostop oz. seznanitev upokojencev s ponudbo del.

LITERATURA IN VIRI

1. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2009). *Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2008*. Ljubljana: Agencija za trg vrednostnih papirjev.
2. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2012). *Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2011*. Ljubljana: Agencija za trg vrednostnih papirjev.
3. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2015a). *Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2014*. Ljubljana: Agencija za trg vrednostnih papirjev.
4. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2015b). *Sestava premoženja, neto vplačil in število vlagateljev VS*. Ljubljana: Agencija za trg vrednostnih papirjev.
5. Agencija za zavarovalni nadzor. (2008). *Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2007*. Ljubljana: Agencija za zavarovalni nadzor.
6. Agencija za zavarovalni nadzor. (2009). *Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2008*. Ljubljana: Agencija za zavarovalni nadzor.
7. Agencija za zavarovalni nadzor. (2011). *Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2010*. Ljubljana: Agencija za zavarovalni nadzor.
8. Agencija za zavarovalni nadzor. (2013). *Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2012*. Ljubljana: Agencija za zavarovalni nadzor.
9. Agencija za zavarovalni nadzor. (2015). *Poročilo Agencije za zavarovalni nadzor za leto 2014*. Ljubljana: Agencija za zavarovalni nadzor.
10. ALTA Invest d.d. (2015). *Revidirano letno poročilo za leto 2014*. Ljubljana: ALTA Invest d.d.
11. Antolin, P. (2009). Private pensions and the financial crisis: how to ensure adequate retirement income from DC pension plans. *OECD journal: financial market trends*, 2009(2), 153.
12. Antolin, P., Payet, S., & Yermo, J. (2012). *Coverage of private pension systems: evidence and policy options*. Paris: OECD Publishing.
13. Baldwin, F. S. (1910). Old age pension schemes: a criticism and a program. *Quarterly journal of economics*, 24(4), 713–742.
14. Banka Slovenije. (2014). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Ljubljana: Banka Slovenije.
15. Banka Slovenije. (2015a). *Bilten*. (Št. 12). Ljubljana: Banka Slovenije.
16. Banka Slovenije. (2015b). *Poročilo o finančni stabilnosti*. Ljubljana: Banka Slovenije.
17. *Banke spet znižale obrestne mere*. Najdeno 20. februarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.zps.si/index.php/osebne-finance-sp-1406526635/varevanja/7264-banke-spet-znizale-obrestne-mere-depozitov>
18. Berk Skok, A. (2010). *Mednarodna primerljivost rešitev v tretjem stebru pokojninskega sistema in predlog zasnove »P računov« s konceptom implementacije*. Ljubljana: Ljubljanska borza.
19. Berk Skok, A., Musil, M., & Vovk, B. (2007). Tveganja, povezana s pokojninskim sistemom. *Bančni vestnik*, 56(3), 2–6.
20. Bloom, D. E., & McKinnon, R. (2013). *The design and implementation of public pension systems in developing countries: issues and options*. Bonn: IZA Policy Paper.

21. Bogataj, D. (2011). Instrument obratne hipoteke v varstvu države. V I. Blažina (ur.), *Zbornik referatov; Zbornik - povzetki / 21. tradicionalni posvet Poslovanje z nepremičninami, Portorož, 18. in 19. november 2010* (str. 69–82). Ljubljana: Gospodarska zbornica Slovenije, Zbornica za poslovanje z nepremičninami.
22. Bogataj, M., & Bogataj, D. (2003). Zemljiška renta in instrument obratne hipoteke v produktih bančnih in zavarovalnih rent. V A. Kožar (ur.), *Poslovanje z nepremičninami: zbornik referatov: 14. tradicionalno strokovno srečanje, Portorož, 13. in 14. november 2003* (str. 50–65). Ljubljana: GZS – Gospodarska zbornica Slovenije.
23. Brown, J. C. (1990). *Victims or villains? Social security benefits in unemployment*. London: Policy Studies Institute.
24. Brownfield, C. (2014). *The fourth pillar – the role of home equity release in retirement funding*. Sydney: Institute of Actuaries of Australia.
25. *Bruto domači proizvod in nacionalni računi*. Najdeno 20. januarja 2016 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/StatWeb/pregled-podrocja?idp=1&headerbar=0>
26. City of London economic development. (2011). *Insurance companies and pension funds as institutional investors: global investment patterns*. London: Trusted sources.
27. DAX:IND. (b.l.). V *Bloomberg*. Najdeno 25. januarja 2016 na spletni strani <http://www.bloomberg.com/quote/DAX:IND>
28. Demography. (b.l.). V *OECD*. Najdeno 15. januarja 2016 na spletni strani <https://data.oecd.org/pop/working-age-population.htm#indicator-chart>
29. *Dodatno pokojninsko zavarovanje*. Najdeno 10. januarja 2016 na spletnem naslovu http://www.mddsz.gov.si/si/delovna_podrocja/delovna_razmerja_in_pravice_iz_dela/pokojninsko_in_invalidsko_zavarovanje/dodatno_pokojninsko_zavarovanje/
30. Dolenc, D., Miklič, E., Razpotnik, B., Šter, D., & Žnidaršič, T. (2013). *Ljudje, družine, stanovanja*. Ljubljana: Statistični urad Republike Slovenije.
31. Domestic product. (b.l.). V *OECD*. Najdeno 15. januarja 2016 na spletni strani <https://data.oecd.org/gdp/gross-domestic-product-gdp.htm>
32. Equity Release Council. (2014). *Equity release market report spring 2014*. London: Equity Release Council.
33. Eschelbach, M. (2011). *Labour supply after normal retirement age in Germany – a fourth pillar of retirement income?* Nuremberg: University Erlangen.
34. Eurofound. (2012). *Income from work after retirement in the EU*. Luxembourg: Publications Office of the European Union.
35. European Central Bank. (2013). *The Eurosystem household: finance and consumption survey: results from the first wave*. Frankfurt am Mein: European Central Bank.
36. European Central Bank. (2015). The state of the house price cycle in the euro area. *ECB economic bulletin*, 2015(6), 9–24.
37. European Commission. (2010). *Private pension schemes: their role in adequate and sustainable pensions*. Luxembourg: Publications office of the European Union.
38. European Commission. (2012). *Pension adequacy in the European Union 2010–2050*. Luxembourg: European Commission.

39. European Commission. (2015). *The 2015 ageing report: economic and budgetary projections for the 28 EU members states (2013–2060)*. Brussels: European Commission.
40. Fesseau, M., Wolf, F., & Mattonetti, M. L. (2013). *A cross-country comparison of household income, consumption and wealth between micro sources and national accounts aggregates*. Paris: OECD.
41. Finančna uprava Republike Slovenije. (2015). *Dohodek iz kapitala: brošura o obrestih, dividendah in dobičku iz kapitala*. Ljubljana: Finančna uprava Republike Slovenije.
42. Geodetska uprava Republike Slovenije. (2015). *Poročilo o slovenskem nepremičninskem trgu za leto 2015*. Ljubljana: Geodetska uprava Republike Slovenije.
43. *Global pension assets study – 2015*. Najdeno 15. februarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.towerswatson.com/en/Insights/IC-Types/Survey-Research-Results/2015/02/Global-Pensions-Asset-Study-2015>
44. Hagen, K., & Kleinlein, A. (2012). Ten years of the riester pension scheme: no reason to celebrate. *DIW Economic Bulletin*, 2012(2), 3–13.
45. Horlick, M. (1987). The relationships between public and private pension schemes: an introductory overview. *Social security bulletin*, 50(7), 15–24.
46. Insurance. (b.l.). V *OECD*. Najdeno 15. januarja 2016 na spletni strani <https://data.oecd.org/insurance/gross-insurance-premiums.htm#indicator-chart>.
47. Inštitut RS za institucionalno varstvo. (2014). *Analiza organiziranosti in izvajanje oskrbe na področju oskrbovanih stanovanj*. Ljubljana: Inštitut RS za institucionalno varstvo.
48. Lannoo, K., Barslund, M., Chmelar, A., & von Werder, M. (2014). *Pension schemes*. Brussels: European Parliament.
49. Le Blanc, J. (2011). *The third pillar in Europe: institutional factors and individual decisions*. Frankfurt am Main: Deutsche Bundesbank.
50. Liedtke, P. M. (2006). From Bismarck's Pension trap to the new silver workers of tomorrow: reflections on the German pension problem. *European papers on the New Welfare*, 2006(4), 71–76.
51. Ljubljanska borza. (2016). *Statistika Ljubljanske borze leto 2015*. Ljubljana: Ljubljanska borza.
52. Majcen, B., van Nieuwkoop, R., Verbič, M., Muller, A., Stanovnik, T., Sambt, J., Čok, M., & Kuzmin, F. (2005). *Ekonomске posledice spreminjanja demografske strukture slovenskega prebivalstva*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
53. Market capitalization of listed domestic companies (% of GDP). (b.l.). V *The world bank*. Najdeno 15. februarja 2016 na spletnem naslovu <http://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS/countries>
54. Matičič, C. (1995). Pokojninski sistem zahteva korenito reformo. *Bančni vestnik*, 44(4), 32–37.
55. Meng, C., & Pfau, W. D. (2010). *The role of pension funds in capital market development*. Tokyo: National graduate institute for policy studies.

56. Milos, L. R. (2012). Spillover effects of pension funds on capital markets, the EU-15 countries case. *Economy Series*, 2012(4), 164–170.
57. Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti. (2014). *Učinki pokojninske reforme in nadaljnji koraki*. Ljubljana: Ministrstvo za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti.
58. Ministrstvo za finance. (2015). *Predlog, Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o davčnem postopku*. Ljubljana: Ministrstvo za finance.
59. Nacionalni stanovanjski program (NPSa). *Uradni list RS* št. 43/00.
60. *Nefinančna sredstva*. Najdeno 20. januarja 2016 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/StatWeb/pregled-podrocja?idp=27&headerbar=0>
61. Niggermann, T., & Rocholl, J. (2010). Pension funding and capital market development. Najdeno 20. januarja 2016 na spletnem naslovu <http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.183.9943&rep=rep1&type=pdf>
62. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2013a). *OECD guidelines for micro statistics on household wealth*. Paris: OECD Publishing.
63. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2013b). *Pensions at a glance 2013: OECD and G20 indicators*. Paris: OECD Publishing.
64. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2013c). *The role of banks, equity markets and institutional investors in long-term financing for growth and development*. Paris: OECD.
65. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2014a). *National accounts at a glance 2014*. Paris: OECD Publishing.
66. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2014b). *OECD pensions outlook 2014*. Paris: OECD Publishing.
67. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2015a). *National accounts at a glance 2015*. Paris: OECD Publishing.
68. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2015b). *Stocktaking of the tax treatment of funded private pension plans in OECD and EU countries*. Paris: OECD.
69. Pensions. (b.l.). V *OECD*. Najdeno 15. januarja 2016 na spletni strani <https://data.oecd.org/pension/private-pension-assets.htm#indicator-chart>
70. *Plan your retirement income*. Najdeno 21. februarja 2016 na spletnem naslovu <https://www.gov.uk/plan-retirement-income/private-pensions>
71. Podatkovne serije. (b.l.). V *Banka Slovenije*. Najdeno 22. januarja 2016 na spletni strani <http://www.bsi.si/pxweb/statfile12.asp?MapaId=391>
72. Posavec, M., & Dolenc, P. (2010). *Empirično ocenjevanje vzdržnosti obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja v Sloveniji*. Koper: Fakulteta za management.
73. Poterba, J., Rauh, J., Venti, S., & Wise, D. (2006). *Lifecycle asset allocation strategies and the distribution of 401(k) retirement wealth*. Cambridge: National bureau of economic research.

74. Rayan, R. G., & Zingales, L. (1998). Financial dependence and growth. *The American economic review*, 88(3), 559–586.
75. Reday-Mulvey, G. (1993). The fourth pillar. *The Geneva papers on risk and insurance*, 18(68), 302–316.
76. Schludi, M. (2005). *The reform of Bismarckian pension systems*. Amsterdam: Amsterdam University Press.
77. Scholz, J. K., & Seshadri, A. (2009). *What replacement rates should households use?* Michigan: University of Michigan.
78. Stanovnik, T. (1997). *Reforma sistema socialne varnosti in fiskalne politike: komparativna analiza*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
79. Statistični urad Republike Slovenije. (2013). *Statistični letopis Republike Slovenije 2013*. Ljubljana: Statistični urad Republike Slovenije.
80. *Strateški in programski dokumenti Javnega stanovanjskega sklada Mestne občine Ljubljana*. Najdeno 20. decembra 2015 na spletnem naslovu <http://www.jssmol.si/predstavitev/zakonodaja/>
81. Suh, J. (2001). Home bias among institutional investors: a study of the economist quarterly portfolio poll. *Journal of the Japanese and international economies*, 19(1), 72–95.
82. Šterpin, D. (2010). *Pomemben cilj pokojninske reforme je privlačen produkt dodatnega pokojninskega varčevanja*. Ljubljana: Kapitalska družba, d.d.
83. *Tečajnica*. Najdeno 25. januarja 2016 na spletnem naslovu <http://www.ljse.si/cgi-bin/jve.cgi?doc=8230>
84. United Nations. (2013). *World population ageing 2013*. New York: United Nations.
85. Vlada Republike Slovenije. (2009) *Modernizacija pokojninskega sistema v Republiki Sloveniji – varna starost za vse generacije*. Ljubljana: Vlada Republike Slovenije.
86. Wang, P., Zhang, M., Shad, R., & Howell, K. E. (2014). Retirement, pension systems and models of pension systems. Najdeno 25. Januarja 2016 na spletnem naslovu <https://www1.plymouth.ac.uk/research/cemlef/Documents/models%20of%20pension%20systems%20wp.pdf>
87. Zakon o lastninskem preoblikovanju podjetij (ZLPPC). *Uradni list RS* št. 55/92, 7/93, 31/93, 32/94; *Odl. US*: 1/96 in 30/98.
88. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ). *Uradni list RS* št. 12/92, 56/92.
89. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-1). *Uradni list RS* št. 109/2006-UPB4.
90. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-2). *Uradni list RS* št. 96/2012.
91. Zakon o preprečevanju dela in zaposlovanja na črno. *Uradni list RS* št. 32/2014.
92. Zakon o urejanju trga dela. *Uradni list RS* št. 80/10, 40/12, 21/13, 63/13, 100/13, 32/14 in 47/15.
93. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. (2006). *Letno poročilo 2005*. Ljubljana: Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.

94. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. (2015). *Letno poročilo 2014*. Ljubljana: Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.
95. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. (2016). *Mesečni statistični pregled januar 2016*. Ljubljana: Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.

PRILOGE

PRILOGA 1: Seznam uporabljenih kratic

Kratica	Pomen	Angleški naziv
ATVP	Agencija za trg vrednostnih papirjev	
BDP	bruto domači proizvod	
EU	Evropska unija	European Union
EUR	evro	
HFCS	Raziskava o finančnih sredstvih in porabi gospodinjstev	Eurosystem Household Finance and Consumption Survey
ILO	Mednarodna organizacija dela	International Labour Organization
IRA	individualni pokojninski račun	individual retirement account
JSS MOL	Javni stanovanjski sklad Mestne občine Ljubljana	
OECD	Organizacija za gospodarsko sodelovanje in razvoj	Organisation for Economic Co-operation and Development
PAYG	dokladni način financiranja pokojninskega sistema	Pay-As-You-Go
ZDA	Združene države Amerike	
ZPIZ	Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS št. 12/92, 56/92)	
ZPIZ-1	Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS št. 109/2006-UPB4)	
ZPIZ-2	Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Uradni list RS št. 96/2012)	
USD	ameriški dolarji	