

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

MAGISTRSKO DELO

**POMEN DRUGEGA STEBRA V SISTEMU POKOJNINSKEGA
ZAVAROVANJA V SLOVENIJI**

Ljubljana, julij 2012

DIANA TRNOLŠEK

IZJAVA O AVTORSTVU

Spodaj podpisana Diana Trnolšek, študentka Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, izjavljam, da sem avtorica magistrskega dela z naslovom Pomen drugega stebra v sistemu pokojninskega zavarovanja v Sloveniji, pripravljenega v sodelovanju s svetovalcem, izr. prof. dr. Igorjem Mastenom.

Izrecno izjavljam, da v skladu z določili Zakona o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami) dovolim objavo magistrskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

S svojim podpisom zagotavljam, da:

- je predloženo besedilo rezultat izključno mojega lastnega raziskovalnega dela;
- je predloženo besedilo 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 v magistrskem delu, citirana oziroma navedena v skladu z Navodili za izdelavo zaključnih nalog Ekonomske fakultete Univerze v Ljubljani, in
 - pridobila vsa dovoljenja za uporabo avtorskih del, ki so v celoti (v pisni ali grafični obliki) uporabljena v tekstu, in sem to v besedilu tudi jasno zapisala;
- se zavedam, da je plagiatorstvo – predstavljanje tujih del (v pisni ali grafični obliki) kot mojih lastnih – kaznivo po Zakonu o avtorskih in sorodnih pravicah (Ur. l. RS, št. 21/1995 s spremembami);
- se zavedam posledic, ki bi jih na osnovi predloženega magistrskega dela dokazano plagiatorstvo lahko predstavljalo za moj status na Ekonomski fakulteti Univerze v Ljubljani v skladu z relevantnim pravilnikom.

V Ljubljani, dne 04.07.2012

Podpis avtorice:

KAZALO

UVOD	1
1 SLOVENSKI POKOJNINSKI SISTEM	4
1.1 Zgodovina razvoja slovenskega pokojninskega sistema	4
1.2 Tristebni slovenski pokojninski sistem	6
2 VPLIV SLOVENSKIH DEMOGRAFSKIH RAZMER NA DOLGOROČNO VZDRŽNOST PRVEGA POKOJNINSKEGA STEBRA	7
2.1 Demografske razmere v Sloveniji	7
2.2 Dolgoročna vzdržnost delovanja prvega pokojninskega stebra	10
2.2.1 Slovenska pokojninska blagajna	11
2.2.1.1 Odhodki pokojninske blagajne v bruto domačem proizvodu	12
2.2.1.2 Odras demografskih razmer v pokojninski blagajni	13
2.2.2 Ukrepi za povečanje dolgoročne finančne vzdržnosti	14
2.2.3 Socialna varnost in ekonomska vzdržnost	21
2.3 Rezultati pokojninske reforme in nadaljnji razvoj	21
2.3.1 Vzdržen pokojninski sistem	21
2.3.2 Zagotovitev dolgoročne vzdržnosti slovenskega pokojninskega sistema	23
2.3.2.1 Virtualni pokojninski računi	24
3 DRUGI POKOJNINSKI STEBER V SLOVENIJI	24
3.1 Pravni okvir poslovanja slovenskih pokojninskih skladov	25
3.1.1 Značilnosti PDPZ	27
3.1.2 Izvajalci PDPZ	27
3.1.3 Upravljalci pokojninskih skladov	28
3.1.4 Pravice, ki izhajajo iz PDPZ	29
3.1.5 Pokojninski načrti PDPZ	29
3.1.6 Obveznosti in pravice zavarovancev iz PDPZ	30
3.1.7 Zakonsko predpisane omejitve naložb pokojninskih skladov	31
3.1.8 Minimalna zajamčena donosnost	33
3.1.9 Davčne spodbude v PDPZ	35
3.1.10 Neenakost zakonske obravnave različnih izvajalcev PDPZ	37
3.1.10.1 Razlike v izvajanju PDPZ	37
3.1.10.2 Razlike v zahtevah glede kapitalske ustreznosti	37
3.1.10.3 Razlike pri vrednotenju naložb	38
3.1.10.4 Razlike v zakonskih ureditvah glede doseganja zajamčene donosnosti	38
3.1.10.5 Razlike pri izračunavanju odkupne vrednosti	38
3.1.10.6 Razlike na področju izvajanja nadzora nad izvajalci PDPZ in poročanja	39
3.1.11 PDPZ za javne uslužbence	39
3.1.12 Razmere na slovenskem trgu PDPZ	40
3.1.11.1 Naložbe slovenskih pokojninskih skladov	43
3.1.11.1.1 Donosnosti slovenskih pokojninskih skladov	45

3.1.11.1.2	Struktura naložb in donosnosti tujih pokojninskih skladov	46
3.2	Okrepitev drugega pokojninskega stebra	49
3.3	Liberalizacija naložbenih možnosti pokojninskih skladov	51
3.4	Odprava količinskih omejitev naložb	52
3.5	Optimizacija naložbene strategije, prilagojena posameznemu zavarovancu	53
3.5.1	Pokojninski sistem po meri zavarovanca	54
3.6	Možne spremembe ureditve PDPZ in individualni pokojninski načrti brez inštituta MZD.....	55
3.7	Življenjski cikel	56
3.8	Nujnost dodatnega varčevanja	58
SKLEP	60
LITERATURA IN VIRI	63

KAZALO TABEL

Tabela 1:	Selitveno gibanje, Slovenija	8
Tabela 2:	Projekcije števila prebivalcev za Slovenijo, 2010–2060, Eurostat, EUROPOP2010... 9	
Tabela 3:	Udeležba odhodkov Zavoda v BDP, 2000–2010.....	13
Tabela 4:	Povprečno število zavarovancev in upokojenecv iz obveznega zavarovanja ter razmerje, 2000–2010	15
Tabela 5:	Stopnje delovne aktivnosti po starostnih skupinah v Sloveniji, 2000–2010	15
Tabela 6:	Stopnje brezposelnosti po starostnih razredih, 2000–2010.....	16
Tabela 7:	Financiranje premij PDPZ po individualnem in kolektivnem pokojninskem načrtu (v EUR).....	36
Tabela 8:	Število zavarovancev in obseg sredstev v upravljanju domačih pokojninskih skladov na dan 31.12.2010	41
Tabela 9:	Agregatna struktura naložb VPS od leta 2007 do leta 2010	43
Tabela 10:	Sestava naložb kritnih skladov zavarovalnic v obdobju 2007–2010 (vsi zneski so v EUR na dan 31.12.2010).....	44
Tabela 11:	Sestava naložb kritnih skladov pokojninskih družb v obdobju 2007–2010 (vsi zneski so v mio. EUR na dan 31.12.2010)	44
Tabela 12:	Poslovanje pokojninskih skladov – zadnje četrletje 2010	45
Tabela 13:	Sestava naložb v izbranih državah OECD v letu 2008, 2009 in 2010 ter nominalna in realna 3-letna povprečna letna donosnost pokojninskih skladov v izbranih državah OECD v obdobju 2008–2010 (%).....	47
Tabela 14:	Donosnost avstralskih, britanskih, ameriških (ZDA) in švedskih pokojninskih skladov v zadnjih petih, desetih in petnajstih letih (merjeno do konca oktobra 2008) v %	49
Tabela 15:	Prikaz izračunov pokojnin iz 1. stebra, razlike do pokojnine leta 2009, razlike do 70 % plače, razlike do 100 % plače ter plače v izbranih presečnih letih do leta 2045 za povprečnega upokojenca v 5. decilni skupini (v EUR).....	50

Tabela 16: Struktura prejemnikov pokojnin brez sorazmernih delov po višini, 2010.....	58
Tabela 17: Verjetnost preživetja starosti 65 let.....	59

KAZALO SLIK

Slika 1: Zaposlenost starejših delavcev v državah članicah EU (v %).....	17
Slika 2: Obseg poslovanja pokojninskih družb, VPS in zavarovalnic, merjen v obsegu sredstev na dan 31.12.2010	42
Slika 3: Grafični prikaz izračuna zagotavljanja pokojnine iz 1. stebra, razlike do pokojnine leta 2009, razlike do 70 % plače, razlike do 100 % plače ter plače v izbranih presečnih letih do leta 2045 za povprečnega upokojenca v 5. decilni skupini.....	50

UVOD

Že kar nekaj let se pokojninski sistemi srečujejo s težavami in so deležni precejšnjih pritiskov, saj nemalo držav vstopa v obdobje medgeneracijskih trenj. Čedalje slabše razmerje med aktivnimi in upokojenci ima močan negativen vpliv na javne finance in vzbuja veliko zaskrbljenost, zlasti glede vzdržnosti pokojninske blagajne, zdravstvenega varstva in dolgotrajne oskrbe vedno večjega števila starih ljudi ter na obseg delovno sposobnega prebivalstva in s tem na možnost gospodarske rasti (Kraigher, 2005, str. 7). Ker ima to neugoden vpliv tudi na druge makroekonomske učinke, se reforme pokojninskih sistemov sprejemajo v čedalje več državah. Nevzdržen pokojninski sistem je tudi v Republiki Sloveniji (v nadaljevanju RS ali Slovenija) eden osrednjih problemov.

Namen magistrskega dela je poudariti pomen drugega pokojninskega stebra, nujnosti dodatnega varčevanja ter večje vključenosti v dodatno pokojninsko zavarovanje, saj je nadaljnja reforma pokojninskega sistema nujna in neizogibna, le-ta pa bo zmanjšala pravice iz prvega stebra s strožjimi pogoji upokojevanja in nižjimi pokojninami prihodnjih upokojencev.

Slabšanje demografskih razmerij predstavlja največjo težavo slovenskega pokojninskega sistema. S padanjem rodnosti in vedno daljšim življenjskim pričakovanjem se tudi slovensko prebivalstvo stara. V primerjavi s številom zaposlenih število upokojencev hitro narašča, s tem pa tudi obseg sredstev, potrebnih za izplačilo obveznosti do upokojencev, saj se število aktivnih zavarovancev, ki v sistema obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja vplačujejo obvezne prispevke, nezadržno zmanjšuje (Majcen, Verbič, Van Nieuwkoop & Sambt, 2005a, str. 48–50). Staranje prebivalstva je velik problem tudi v razvitejših državah Evropske unije, zato moramo razsežnost tega problema resno jemati tudi doma (Majcen, Čok, Košak & Sambt, 2006, str. 2).

Prekomerno zaposlovanje in zmanjšana produktivnost sta bili posledici odločitev preteklega družbeno-ekonomskega in političnega sistema. Največja teža je bila pokojninskemu sistemu naložena prav v času osamosvojitve, ko je bilo veliko ljudi predčasno upokojenih z namenom obrzdanja stopnje brezposelnosti, ki se je večala zaradi ekonomske krize ob izgubi jugoslovanskih trgov. Povečano breme pokojninskega sistema se je preneslo tudi na stroške dela. Mladi so na otežene razmere zaradi povečanja finančnih pritiskov starejše generacije reagirali z manjšo rodnostjo, to pa je imelo še dodatni negativen vpliv na slovenske demografske razmere (Bešter, 1996, str. 135).

Nadaljnje prilagajanje demografskim spremembam je bilo potrebno, zato je bila nova reforma pokojninskega sistema neizogibna, če smo želeli omogočiti nadaljnji razvoj Slovenije.

Po vzoru nekaterih tujih držav je zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju iz leta 2000 zamenjal tristebni pokojninski sistem. Poleg PAYG sistema tristebna ureditev vsebuje tudi dva kapitalsko krita stebra, ki sta namenjena dodatnemu varčevanju za čas po upokojitvi. Takšna ureditev pokojninskega sistema naj bi omogočila njegovo finančno vzdržnost, ki bi zagotavljala

ohranitev življenjskega standarda upokojencem, ne glede na neugodne demografske napovedi tudi v prihodnje. Aktivnim generacijam naj bi omogočal dodatno varčevanje za ohranitev življenjskega standarda tudi po upokojitvi, ob istočasnem plačevanju obveznih prispevkov za zdajšnje upokojence (Skok, 2002, str. 31). Oblikovanje konsenza med aktivnimi oziroma mladimi in upokojenci oziroma starejšimi je zelo »naporno«, saj se vedno znova razpravlja o primernih višinah pokojnin, o pravičnosti medgeneracijske solidarnosti, o učinkovitosti pokojninske zakonodaje in njeni modernizaciji itd.

Cilj magistrskega dela je s pomočjo strokovne literature prikazati prisotnost problematike trenutne ureditve domačega sistema pokojnin, ne glede na pretekle številne spremembe, ki so nastale zaradi prilagoditve demografskim zakonitostim. Z analizo ureditve pokojninskega sistema v Sloveniji lahko ugotovimo, da so nove spremembe in prilagoditve še vedno nujne na številnih področjih, predvsem pri prerazdeljevanju sredstev znotraj prvega pokojninskega stebra, in sicer zaradi nepravičnosti.

Vsebina te naloge je tudi analiza institucionalne ureditve prvega in drugega slovenskega pokojninskega stebra ter predlagati ukrepe za hitrejši razvoj dodatnega prostovoljnega pokojninskega zavarovanja, katerega največjo težavo predstavljajo na prvem mestu nizke donosnosti sredstev, zlasti v primerjavi z naložbami v vzajemne sklade, življenjska zavarovanja, nakup nepremičnin in druge investicije. Izboljšave bi kljub neugodnim demografskim trendom morale omogočati dolgoročno, finančno vzdržnost pokojninskega sistema ob istočasnem ohranjanju dostojanstvenega življenja trenutnim in prihodnjim upokojencem.

Država bi morala javnost »glasneje« seznanjati z nujnostjo dodatnega pokojninskega zavarovanja in mlajši generaciji vrniti zaupanje v to vrsto varčevanja z oblikovanjem bolj liberalne naložbene politike ponudnikov dodatnega pokojninskega zavarovanja in pri prilagajanju zakonodaje razvitosti trga prostovoljnih dodatnih pokojninskih zavarovanj v Sloveniji.

V svojem magistrskem delu bom preverila naslednje hipoteze:

1. Srž problema finančne vzdržnosti slovenskega pokojninskega sistema že nekaj desetletij izhaja iz čedalje slabših demografskih razmer na trgu dela in nepravičnega prerazdeljevanja iz prvega pokojninskega stebra.
2. Slovenska pokojninska reforma iz leta 2000, prav tako reforma iz leta 2011, ki jo je vlada predlagala in parlament sprejel, vendar jo je ljudstvo na referendumu zavrnilo, sta razmeroma blagi reformi in dolgoročno neprimerni, saj obsegata takšne parametre, ki dolgoročno ne zagotavljajo finančne vzdržnosti in stabilnosti pokojninskega sistema.
3. Razvoj naložbenega drugega stebra na račun prvega je z vidika družbe sprejemljivejši, kot novi in novi ukrepi zaradi zagotavljanja vzdržnosti prvega stebra z nenehnim zmanjševanjem pravic prihodnjih upokojencev. Zato je potrebno ustvariti okolje za postopni prehod zavarovancev od dokladnega h kapitalsko financiranemu sistemu.

4. Smiselno je povečanje aktuarske pravičnosti znotraj pokojninskega sistema, saj omogoča povezavo med vplačilom tekom aktivne dobe in višino prejemkov iz njega v času po upokojitvi ter povečanje pomena naložbenih zavarovanj.
5. V prihodnje je potrebno povečevati obseg in nadaljnji razvoj prostovoljnih dodatnih pokojninskih zavarovanj v okviru naložbenega drugega pokojninskega stebra, vendar bi bila za to potrebna predvsem sprostitev naložbenih omejitev upravljavcev, tudi glede zakonsko predpisane zajamčene donosnosti, ter omogočanje zavarovancu izbiro strategije naložb glede na njihov naložbeni horizont, potrebe in nagnjenost k tveganju.
6. Dolgoročno varčevanje z naložbenim tveganjem: za mlade je ustrežnejša naložbena strategija, kjer najprej vlagajo v razpršene delniške naložbe, sčasoma pa se vedno bolj premikajo k obvezniškim naložbam. Varčevalci bi bili brez inštituta zajamčene donosnosti, kot ga poznamo sedaj, deležni višjih, tveganju prilagojenih donosov.

Priprava magistrske naloge zajema različne **metodološke pristope**, predvsem deskriptivni način opisovanja problematike pokojninskega sistema v Sloveniji. Le-ta temelji na preučevanju strokovne literature, člankov, znanstvenih raziskav in razprav glede ureditve pokojninskega sistema v Sloveniji. Teoretična izhodišča in lastne zaključke glede pokojninskega sistema in njegovega delovanja bom povezovala z metodo sinteze. Pri proučevanju problematike bom uporabljala spoznanja, opažanja, stališča različnih avtorjev ter njihove zaključke nadgradila z lastnimi in jih dopolnila tudi s predlogi za izboljšave.

Največjo pozornost bom posvetila drugemu pokojninskemu stebri. S pomočjo domače in tuje literature ter lastnih razmišljanj in izkušenj bom predstavila zakonsko ureditev drugega pokojninskega stebra in izpostavila tista področja, ki so po mojem mnenju nujna za prenavo in modernizacijo. Želim predstaviti bolj smiselno ureditev naložbenega dela drugega pokojninskega stebra.

Magistrska naloga je strukturirana tako, da uvodoma na kratko predstavi vsebino, namen in cilj te naloge ter predstavlja hipoteze. Sledi prvi del naloge, kjer je naveden povzetek zgodovinskega razvoja domačega pokojninskega sistema in njegove trenutne ureditve, kar bo v nadaljevanju omogočilo lažje razumevanje trditve o vzdržnosti oziroma nevzdržnosti aktualnega pokojninskega sistema. Drugi in tretji del naloge je jedro magistrske naloge. Drugi del zajema prikaz ureditve sistema, ki je plod zadnje pokojninske reforme iz leta 2000 in vseh poznejših sprememb in dopolnitev. V tem delu naloge je preverjena tako demografska kot tudi finančna in socialna vzdržnost slovenske pokojninske ureditve, ter podana analiza obstoječega stanja. Na podlagi tega je podanih nekaj predlogov izboljšav. Tretji del naloge nadgrajuje drugega. Tu je prikazana vloga in povečan pomen drugega stebra. Predstavljena je njegova trenutna institucionalna ureditev in ureditev tistih področij, kjer so spremembe najbolj nujne. Predvsem so tukaj mišljeni področje naložbenih omejitev, zakonsko določeni zajamčeni donos, spodbude itd.

1 SLOVENSKI POKOJNINSKI SISTEM

1.1 Zgodovina razvoja slovenskega pokojninskega sistema

Za starejše osebe, ki niso več zaposlene, je pokojninski sistem pomemben dosežek družbe. Njihov glavni vir preživetja predstavljajo prav prejemki iz pokojninskega sistema. Pokojninski sistemi so rezultat različnih kultur in ekonomskih dejavnikov in so odraz razlik med vrednotami držav. Nekatere države dosegajo izjemno raven solidarnosti in družbene odgovornosti za zagotavljanje dostojnih pokojnin, drugje pa je bolj poudarjena individualna odgovornost. V teh državah je skrb do prihodnjih pokojnin bolj na strani delodajalcev in posameznikov (Novak, 2002, str. 303).

Značilnost slovenskih javnih pokojninskih sistemov je bila, da so v 60. in 70. letih prejšnjega stoletja omogočali »razbohotenje« pravic upokojenecv in njihovih družinskih članov. Vse te bonitete pa niso imele osnove v plačanih prispevkih. To so takrat omogočali visoka gospodarska rast, visoka zaposlenost in zaradi tega tudi veliko število aktivne populacije na enega upokojenca. Na prehodu v osemdeseta leta so zaradi daljšanja življenja, upadanja rojstev, prevelikih pravic, slabih gospodarskih razmer, povečane brezposelnosti, ob hkratnem velikem številu predčasnega upokojevanja, postale te pravice predrage (Tornar, 2005, str. 12). Reforme javnih pokojninskih sistemov so ponekod bile zelo radikalne in so vključevale popolno privatizacijo le-teh (na primer Čile, Argentina in drugi), drugje pa so bile zelo zmerne in postopne, kar je bila značilnost tudi slovenske reforme (Novak, 2002, str. 303).

Leta 1909 je bilo v Sloveniji uvedeno prvo pokojninsko zavarovanje, na njegov nadaljnji razvoj pa je bolj kot ne vplivalo zgodovinsko dogajanje. Ozemlje Slovenije je bilo v preteklosti sestavni del različnih držav, zato je bila v Sloveniji vedno v veljavi ureditev države, v kateri se je Slovenija nahajala.

Današnja pokojninska in invalidska ureditev ima podlago v treh temeljnih zakonih še iz obdobja nekdanje zvezne države Socialistične federativne republike Jugoslavije (v nadaljevanju SFRJ). Leta 1957 in 1958 sta bila sprejeta ločena zakona o pokojninskem in o invalidskem zavarovanju, leta 1964 in 1965 pa sta se preoblikovala v temeljna zakona, in kot prvi je bil postavljen temeljni zakon o invalidskem zavarovanju, sledil pa mu je še temeljni zakon o organizaciji in financiranju socialnega zavarovanja. Temeljne pravice je urejala nekdanja zvezna država, medtem ko so specifikke tega področja same urejale republike in pokrajine s svojimi predpisi. Temu primerna je bila tudi hierarhija predpisov, ki se je ohranila tudi v času osamosvojitve Slovenije (MDDSZ¹, 1996, str. 8). Že pred letom 1964 so reforme večkrat zajele pokojninski sistem, vendar niso bistveno posegale v njegovo bistvo, saj je po osnovnih značilnostih ves čas ohranjal lastnosti Bismarckovega sistema zavarovanja² (Majcen et al., 2005b, str. 16). V Bismarckovem sistemu

¹ MDDSZ je kratica za Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve RS.

² Bismarckov sistem javnega pokojninskega zavarovanja se imenuje po nemškem kanclerju Bismarcku, ki je bil zaslužen za sprejem nemškega Zakona o državnem in socialnem zavarovanju v letu 1881 in bil neke vrste duhovni vodja socialnega zavarovanja (Bešter, 1996, str. 17).

socialno pokojninsko zavarovanje temelji na dokladnem sistemu (angl. *Pay-as-you-go* – *PAYG*). To je sistem sprotne prispevnega kritja in temelji na medgeneracijski pogodbi, kjer aktivni zavarovanci plačujejo prispevke za pokojnine aktualnih upokojencev z zavezo in pričakovanjem, da bodo naslednje generacije vzdrževale takšen sistem financiranja njihovih pokojnin. Medgeneracijska pogodba omogoča medgeneracijsko prerazdeljevanje dohodka. Tukaj so prispevki in tudi pokojnine navzgor omejeni, vseeno pa velja z zagotavljanjem razmeroma visokih ravni pokojnin Bismarckov sistem za velikodušnega (Bešter, 1996, str. 17).

Prvi »slovenski« pokojninski zakon smo Slovenci dobili leta 1983, ko ga je sprejela Skupščina Republike Slovenije. To je bil Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, v okviru katerega so pokojnine pomenile plačilo za minulo delo. Sprejet je bil tudi nov sistem valorizacije, ki je omogočal popolno usklajevanje pokojnin s povprečjem plač v posameznem koledarskem letu. Tako so se letno izvajali poračuni za nazaj, pa tudi pokojninske osnove so se izračunavale s preračunom plač iz prejšnjih let na vrednost zadnjega leta. Zaradi vsega naštetega so postajali pritiski na pokojninsko blagajno veliki. Ugodnosti za upokojence so bile sprejete v najbolj neprimernem času, saj je zaradi dolžniške krize Jugoslavija zašla v hudo gospodarsko in finančno stisko, iz katere se ni več izvlekla. Kriza se je razrasla še v politično, končala pa se je z razpadom SFRJ leta 1991.

Možnosti predčasne upokojitve ter možnost dokupa manjkajoče pokojninske dobe za upokojitev je pokojninsko blagajno še dodatno obremenila. Velikodušni pogoji so omogočali upokojitev s polno pokojninsko dobo, brez izpolnjevanja kriterija dopolnjene starosti. Prav tako je bil v primeru zgodnje upokojitve zahtevan le starostni prag in minimalna pokojninska doba, vendar je bila takšna oseba deležna odbitkov, ki pa so bili le začasni, dokler ni dopolnila zakonsko določene starosti. S predčasnim upokojevanjem se je v bistvu prikrla brezposelnost.

Dodatno breme pokojninske blagajne so predstavljali tudi različni prejemki, ki niso imeli osnove v prispevkih: varstveni dodatek, dodatek za pomoč in postrežbo ter minimalna pokojnina. Novo je bilo tudi to, da so bili v sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja v celoti vključeni tudi kmetje, vključitev v zavarovanje pod ugodnimi pogoji pa je bila kmalu dana še nezavarovani skupini, samozaposlenim. V zakon sta bili vpeljana tudi minimalna pokojnina in minimalna pokojninska osnova (zaporedje najboljših desetih let). Predvsem zaradi tega so se realne dohodkovne razmere upokojencev precej izboljšale. Dogajalo se je celo, da je bila pokojnina večja od posameznikove zadnje plače (Majcen et al., 2005b, str. 16; Verbič, 2004, str. 45). Velikodušnost pokojninskega sistema in naglo slabšanje gospodarskih razmer je pripeljalo do hitrega porast števila upokojencev in velikega povečanja bremena pokojninske blagajne.

Na začetku devetdesetih let se je tako Slovenija znašla v nekakšni demografski tranziciji. Rodnost in selitveni prirast prebivalstva sta začela upadati. Pokojninski sistem je bil ponovno na trhlih nogah in postalo je jasno, da bodo za zagotavljanje vzdržnosti pokojninske blagajne ponovno potrebne spremembe sistema. Leta 1996 smo se v Sloveniji prvič srečali z resnim reformiranjem pokojninskega sistema. Naslednje leto je bila izdana Bela knjiga o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja, v kateri so bili zapisani razlogi in cilji sprememb ter

predstavljene rešitve. Predlog novega zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju je bil leta 1998 po obširni razpravi pripravljen za prvo obravnavo.

Z novosprejetim Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (Ur. l. RS, št. 109/2006-UPB4, v nadaljevanju ZPIZ-1), z začetkom veljavnosti 01.01.2000, je bil tudi v Sloveniji vpeljan pokojninski sistem več stebrov. Z ZPIZ-1 je bil vpeljan tristebni pokojninski sistem, ki je zmanjševal pravice iz obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja (I. steber) in vpeljal tudi dve vrsti dodatnega pokojninskega zavarovanja (II. steber), obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje in prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje za tiste, ki so bili vključeni v I. steber. Tretji steber (III. steber) pa je omogočal sklenitev zavarovanja in s tem varčevanje za pokojnino tudi tistim, ki niso bili vključeni v obvezno pokojninsko zavarovanje.

1.2 Tristebni slovenski pokojninski sistem

Prvi pokojninski steber, ki temelji na dokladnem sistemu, je s pokojninsko reformo še vedno ostal osrednji pokojninski steber v Sloveniji (Zakrajšek, 2005, str. 22). Zaradi sprememb parametrov je ZPIZ-1 precej podoben zakonu iz leta 1992, kljub temu pa ima znake modernizacije in se nekako prilagaja zahtevam spreminjajočega okolja. ZPIZ-1 vsebuje večjo horizontalno izenačenost, vsaj z zmanjšanjem razlike med moškim in žensko glede vstopnih pogojev in pokojnin. Bolj upošteva enakost spolov, izenačuje pogoje pridobivanja pravic do vdovske pokojnine, staršema pa daje možnost sporazumnega dogovora za uveljavljanje znižanja starostne meje zaradi vzgoje za vsakega rojenega ali posvojenega otroka. Nova pokojninska ureditev nekoliko bolj upošteva aktuarska načela z vpeljavo odbitkov za tiste, ki so se upokojili pred polno upokojitveno starostjo, in dodatke za tiste, ki so delovno aktivnost podaljšali tudi potem, ko so pogoje za upokojitev že izpolnili. Vpeljana je bila višja polna upokojitvena starost, uvedena nižja pokojninska osnova in podaljšalo se je obdobje za izračun pokojninske osnove. Novosprejeti zakon je vpeljal tudi manj ugodno valorizacijo pokojnin, vpeljana pa je bilo tudi bistveno slabše prilagajanje pokojnin obstoječih upokojencev pokojninam novih upokojencev. Pri izbiri zavarovalne osnove je zakon zmanjšal pravice tudi samozaposlenih, s čimer je bilo načelo vertikalne izenačenosti oziroma solidarnosti bolj poudarjeno. Razmerje med primerljivima pokojninama, za razliko od starega razmerja 4,8:1, tako ni moglo več preseči razmerja 4:1 (Majcen et al., 2005b, str. 23–25).

ZPIZ-1 je pomembno vplival na znižanje prejemkov iz prvega stebra, vseeno pa zavarovancu zagotavlja neko minimalno socialno varnost. Obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje (v nadaljevanju OPIZ), katerega nosilec je Zavod za invalidsko in pokojninsko zavarovanje (v nadaljevanju ZPIZ), zavarovancu daje pravico do starostne, družinske, vdovske, državne in delne pokojnine, invalidskega zavarovanja ter drugih in dodatnih pravic (MDDSZ, 1996, str. 55).

Drugi pokojninski steber temelji na kapitalskem načinu financiranja. Premije, ki jih vplačujeta delodajalec in/ali zavarovanec, se zbirajo na zavarovančev osebni račun. Upravljalci teh računov pa so javni in zasebni pokojninski skladi, ki jih izbereta zavarovanec ali delodajalec ter so pod državnim nadzorom (Homan, 2002, str. 75). Višine vplačil in doseženi donosi določajo, kakšna

bo višina pokojnine iz drugega stebra. Vplačana sredstva na zavarovančev račun so oproščena plačila davka in znižujejo davčno osnovo. Višina davčnih olajšav pa je navzgor omejena in vsako leto na novo določena. V drugi pokojninski steber se lahko vključijo le osebe, ki so vključene tudi v prvi pokojninski steber. Ostali za dodatno pokojnino lahko varčujejo le v okviru tretjega pokojninskega stebra.

V okviru dodatnega pokojninskega zavarovanja iz drugega stebra poznamo obvezno in prostovoljno zavarovanje.

Obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje je zamenjalo beneficirano delovno dobo. V to obliko zavarovanja so vključeni zaposleni na težkih in zdravju škodljivih delovnih mestih, ali delajo takšna dela, ki jih po določeni starosti ni več mogoče ustrezno kakovostno poklicno opravljati. Plačevanje prispevkov, katere obveznost je na strani delodajalcev, je potrebno vsaj toliko časa, kolikor traja beneficirana delovna doba (ZPIZ-1, 279., 280. in 281. člen).

V okviru prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja se denarna sredstva zbirajo na osebnih računih zavarovancev z namenom izplačevanja dodatne pokojnine, ko zavarovanec dopolni določeno starost (ZPIZ-1, 293. člen). Znotraj prostovoljnega pokojninskega zavarovanja ločimo dve obliki: individualno in kolektivno. Individualno zavarovanje lahko izbere zavarovanec oziroma uživalec pravic iz prvega pokojninskega stebra, kolektivno zavarovanje pa je na voljo zavarovancem samo preko svojega delodajalca (ZPIZ-1, 293. in 294. člen).

Naložbeni sistem financiranja je značilnost tudi **tretjega pokojninskega stebra**, ki je namenjen zagotavljanju dodatne pokojnine. Pristop v tretji steber ne določa nikakršnih pogojev za vključitev. Gre za povsem prostovoljno izbiro zavarovanca glede pristopa in višine vplačil v različne oblike življenjskih zavarovanj, naložbe v nepremičnine, vzajemne sklade, vrednostne papirje in druge naložbe. Vendar pa premije, plačane v okviru tretjega pokojninskega stebra, nimajo davčnih ugodnosti, kot jih poznamo pri drugem pokojninskem stebru (Bogataj, 2001, str. 18).

2 VPLIV SLOVENSКИH DEMOGRAFSKIH RAZMER NA DOLGOROČNO VZDRŽNOST PRVEGA POKOJNINSKEGA STEBRA

2.1. Demografske razmere v Sloveniji

Zaradi podaljševanja pričakovane življenjske dobe in po drugi strani upadanja rodnosti pod raven ohranjanja generacije (Kraigher, 2005, str. 7) se v večini evropskih držav srečujejo s problemom staranja prebivalstva, pri tem pa Slovenija ni izjema. Proces staranja prebivalstva, o katerem govorimo, ko se delež starega prebivalstva povečuje nad 60 ali 65 let v celotnem prebivalstvu (Malačič, 2006, str. 23), bi lahko označili kot rezultat modernizacije, zaradi katere je nastal demografski prehod, to je zniževanje rodnosti in smrtnosti prebivalstva. Vendar pa zaradi tako velikega znižanja rodnosti, kot smo mu priča v zadnjih 30 letih, ne gre več za

pozitiven demografski prehod, temveč za pretirano staranje prebivalstva. To so težave skoraj vseh razvitih držav, tudi Slovenije, ki ga po svojih najboljših močeh rešujejo skoraj vse (Malačič, 2006). Da bi se prebivalstvo obnavljalo, bi bilo potrebno rodnost dvigniti na 2,1 otroka na žensko, vendar je stopnja totalne rodnosti³ že od začetka osemdesetih let pod to številko. Kljub negativnim trendom pa se je stopnja totalne rodnosti v zadnjih letih nekoliko popravila. Leta 2010 je bila najvišja v zadnjih enaindvajsetih letih, znašala je 1,57 otrok na žensko (SURS⁴, 2011b), to pa je znatno več kot v letu 2003 z 1,2 otroka (Majcen et al., 2005a, str. 58), vendar pa to še ni razlog za neki pretirani optimizem.

Zaradi izboljšanja življenjske ravni se življenje prebivalstva podaljšuje. V letu 1980 je bila v Sloveniji pričakovana življenjska doba za moške 67,3 let in ženske 75,2 leta (Kaplja, 2008, Priloga 3, str. 3), v tridesetih letih pa se je življenjsko pričakovanje precej povišalo pri obeh spolih (pri moških za 5,8, pri ženskah za 4,3 leta). V letu 2010 je znašalo življenjsko pričakovanje za moške 76,3 let in kar 83,8 let za ženske (SURS, 2011b).

Na gibanje števila prebivalstva imajo velik vpliv tudi migracije oziroma selitve, kjer gre za prostorske premike posameznikov z odselitvenega na priselitveno območje (Malačič, 2006, str. 144).

Po letu 2004 se je selitveni prirast v Slovenijo hitro višal, kar je razvidno iz Tabele 1, vendar je gospodarska kriza ta trend ustavila. V letu 2009 se je v Slovenijo priselilo 30.296 prebivalcev, kar je nekoliko manj kot v 2008. Krivdo, da je bilo priseljevanje tujcev v našo državo manjše, gre iskati v gospodarski krizi v gradbeništvu. Precejšen upad selitvenega prirasta se je zgodil v letu 2010, ki je bil celo negativen (–521 oseb). Selitveni prirast tujih državljanov je bil sicer še vedno pozitiven, a zelo majhen, medtem ko je selitveni prirast slovenskih državljanov že enajsto leto zapored negativen (SURS, 2011c).

*Tabela 1: Selitveno gibanje, Slovenija**

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Priseljeni	5.879	6.185	7.803	9.134	9.279	10.171	15.041	20.016	29.193	30.693	30.296	15.416
državljeni RS	2.191	935	1.030	1.432	1.268	1.574	1.747	1.765	1.689	2.631	2.903	2.711
tujci	3.688	5.250	6.773	7.702	8.011	8.597	13.294	18.251	27.504	28.062	27.393	12.705
Odseljeni	3.372	3.570	4.811	7.269	5.867	8.269	8.605	13.749	14.943	12.109	18.788	15.937
državljeni RS	776	1.559	1.442	2.624	1.887	2.265	2.077	2.703	3.178	4.766	3.717	3.905
tujci	2.596	2.011	3.369	4.645	3.980	6.004	6.528	11.046	11.765	7.343	15.071	12.032

se nadaljuje

³ Stopnja totalne rodnosti nam pove število otrok, ki jih v povprečju rodi ena ženska v svoji rodni dobi, s predpostavko, da je doživela 49. leto starosti (Malačič, 2006, str. 80).

⁴ SURS je kratica za Statistični urad Republike Slovenije.

nadaljevanje

	1995	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Selitveni prirast	2.507	2.615	2.992	1.865	3.412	1.902	6.436	6.267	14.250	18.584	11.508	-521
državljeni RS	1.415	-624	-412	-1.192	-619	-691	-330	-938	-1.489	-2.135	-814	-1.194
tujci	1.092	3.239	3.404	3.057	4.031	2.593	6.766	7.205	15.739	20.719	12.322	673
Skupni prirast	2.519	2.207	2.992	665	1.282	1.340	5.768	7.019	15.489	22.093	14.614	3.213

Legenda: * Podatki za leto 2008 in naprej so pripravljene skladno z definicijo prebivalstva Slovenije, objavljeno leta 2008.

Vir: SURS, Selitveno gibanje, Slovenija, 2011c; Pomembnejši statistični podatki, 2011d; Pomembnejši statistični podatki, 2011e; Selitveno gibanje in zakonske zveze, 2011f.

Seveda pa na starostno strukturo prebivalstva vpliva tudi proces staranja. Delež otrok (starostni razred (kontingent) od 0 do 14 let) je v upadanju, istočasno pa se povečuje delež delovno sposobnega prebivalstva (starostni kontingent od 15 do 64 let) in tudi starejših (starostni kontingent 65 in več let). Delež otrok se je v letih od 1981 do 2004 zmanjšal s 23 % na manj kot 14 % in se od takrat giblje okrog te vrednosti, delež delovno sposobnih pa se je v tem obdobju dvignil s 66 % na 69,5 %. Delež starega prebivalstva se je od leta 1987 počasi, toda nenehno povečeval (SURS, 2010e, str. 4) in je leta 2010 dosegel že 16,5 % (Eurostat, 2010a).

Trend staranja prebivalstva se bo po napovedih Eurostat 2010 nadaljeval. Iz Tabele 2 vidimo, da bo delež starejših oseb od 65 let od leta 2010 pa do leta 2060 narasel s 16,5 % na 31,6 %, v istem obdobju pa bo narasel tudi delež starejših od 80 let, in sicer s 3,9 % na 12,7 %.

Tabela 2: Projekcije števila prebivalcev za Slovenijo, 2010–2060, Eurostat, EUROPOP2010

Leto	Skupaj število	Starost po letih			
		0–14	15–64	65+	80+
		%*			
2010	2.046.976	14,0	69,4	16,5	3,9
2015	2.106.182	14,7	67,8	17,5	4,7
2020	2.142.217	15,2	65,0	19,8	5,2
2025	2.154.934	14,7	63,3	22,0	5,7
2030	2.154.609	13,7	62,2	24,2	6,3
2035	2.148.629	12,9	61,0	26,1	7,9
2040	2.141.070	12,9	59,6	27,5	9,2
2045	2.131.661	13,4	57,4	29,2	10,2
2050	2.114.985	13,9	55,5	30,6	10,9
2055	2.089.905	13,9	54,5	31,5	11,6
2060	2.057.964	13,7	54,8	31,6	12,7

Legenda: * Zaradi zaokroževanja vsota deležev prebivalcev po velikih starostnih skupinah ni vedno enaka 100,0 %.

Vir: Eurostat, Projekcije prebivalstva za Slovenijo, 2010–2060, 2010a, tabela 1.

Prihodnje trende vsekakor nakazujeta pretekla in sedanja starostna sestava prebivalstva. Pričakovano je, da se bo bistveno povečalo število oseb v starosti ob upokojitvi, zmanjšalo pa se bo število mladih. Projekcije za drugo polovico 21. stoletja napovedujejo zmanjšanje deleža prebivalstva v starosti 0–14 let in 15–59 let za 0,3 odstotne točke oziroma za skoraj 15 odstotnih točk, deleža starostnikov nad 60 let oziroma 80 let pa naj bi se po napovedih povečala za dobrih 15 odstotnih točk oziroma za skoraj 9 odstotnih točk.

Delovno sposobnih prebivalcev Slovenije je čedalje manj. Delež delovno sposobnih je do leta 2003 nenehno naraščal in konec leta dosegel 70,4 %. Po tem letu pa je delež drsel navzdol, najbolj izrazito v letu 2008, za kar 0,4 odstotne točke. Konec leta 2010 je bilo delovno sposobnih (med 15–64 let) 69,4 % prebivalcev, kljub najvišjemu neto priseljevanju v tej starostni skupini. Pred dvajsetimi leti je bilo v Sloveniji med prebivalci dvakrat toliko otrok (0–14 let) kot starejših (65 let ali več), leta 2003 pa je število starejših prvič preseglo število otrok. V zadnjih dveh desetletjih se je delež otrok med prebivalstvom zmanjšal za tretjino (SURS, 2010a, str. 13).

Projekcije gibanja prebivalstva so za ugotavljanje vzdržnosti sistema javnih financ velikega pomena. Pretekle projekcije so sicer temeljile na različnih predpostavkah možne smeri demografskega razvoja, vendar pa vsi rezultati napovedujejo nadaljevalni trend staranja slovenskega prebivalstva, kar rezultira na številnih segmentih. Pomeni grožnjo državni blagajni, ogroža pa tudi temelje socialne države. S staranjem prebivalstva se ne povečujejo le finančna bremena, močan vpliv je tudi na politične razmere in rezultate volitev, saj se s tem krepi politični vpliv starejših ljudi. Vpliv na slovensko politično dogajanje se že leta kaže skozi domači primer upokojske stranke, ki pa še zdaleč ni zanemarljiv. Evropska komisija je s študijo »The economic impact of ageing population in EU-25« podala ocene, ki ga ima proces staranja prebivalstva na potenciala gospodarskih rasti v državah Evropske unije. Pravijo, da na produktivnost gospodarstev močno vpliva povečevanje starejših od 50 let, saj je njihova produktivnost nižja. Praviloma starejši tudi trošijo manj in so manj naklonjeni inovacijam, kar vpliva na strukturo ter obseg proizvodnje in zavira gospodarsko rast. Evropska komisija priporoča, da država kar najhitreje začne z vodenjem prebivalstvene politike v smeri zaustavitve nadaljnjega staranja prebivalstva. Brez pravih ukrepov na področju spreminjanja demografskih trendov bo Slovenija z razvojem začela zelo zaostajati za razvitimi državami Evropske unije (Carone et al., 2006).

2.2. Dolgoročna vzdržnost delovanja prvega pokojninskega stebra

Stalen in stabilen vir prihodkov je nedvomno ključni dejavnik za dolgoročno vzdržnost socialnih sistemov. Na delovanje javnega pokojninskega sistema vplivajo predvsem višine pravic, ki morajo biti takšne, da zagotavljajo njegovo dolgoročno vzdržnost. Pri reformiranju pokojninskega sistema in ob morebitnem uvajanju novih pravil je potrebno slediti osnovni logiki, da nizka vplačila prinašajo posledično tudi nizke pokojnine, kar pa se v glavnem v ključnih trenutkih pozabi (Bovha, 2005, str. 20).

Dolgoročna vzdržnost delovanja pokojninskega sistema in učinkovito pobiranje prispevkov sta pogoja, ki zagotavljata temelje uspešnega socialnega varstva. Politika socialnega varstva sledi temeljnemu cilju, da je posamezniku in njegovi družini zagotovljena strokovna pomoč ter nujni materialni viri za dostojno življenje in omogočanje ohranitve človeškega dostojanstva, ko si osnovne socialne varnosti ne more zagotoviti sam (tveganje izgube ali zmanjšanje dohodka zaradi starosti, delovne nezmožnosti ali smrti hranitelja) (Ur. l. RS, št. 39/2006).

2.2.1 Slovenska pokojninska blagajna

Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije, kot nosilec in izvajalec pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ima status javnega zavoda. Osnovan je bil z namenom, da zagotavlja sredstva za izplačevanje pravic iz obveznega pokojninskega in invalidskega zavarovanja (v nadaljevanju OPIZ). Deluje po načelu medgeneracijske solidarnosti, kar pomeni, da so po ZPIZ-1 prispevke v pokojninsko blagajno dolžni vplačevati tako zavarovanci kot tudi delodajalci. Iz ZPIZ-a pa se iz tega vira izplačujejo pokojnine aktualnim upokojencem, razni socialni prejemki in nadomestila.

Kljub temu, da so vir financiranja ZPIZ-a prispevki aktivnih zavarovancev in delodajalcev, ZPIZ zaradi primanjkljaja že nekaj let pridobiva tudi sredstva iz državnega proračuna. V preteklosti so največji vpliv na finančno vzdržnost ZPIZ-a imele znižane prispevne stopnje za delodajalce (do leta 1995 15,50 %, od 01.06.1996 8,85 %). Prispevna stopnja za delodajalce se je leta 1996 znižala z namenom razbremenitve visokih stroškov dela, kar naj bi imelo vpliv na povečanje izvozne konkurenčnosti slovenskega gospodarstva. Ta davčna razbremenitev je pokojninski blagajni prinesla velike finančne težave. Globoka finančna luknja se je začela pokrivati s sredstvi iz državne blagajne. Zelo pomemben dodatni vir zagotavljanja prihodkov ZPIZ-a je tako postal državni proračun⁵. Prispevki posameznika iz bruto plače in podjetja na bruto plačo danes zadoščajo za pokritje le še okoli 70 % izplačil pokojninske blagajne, zato preostalih 30 % pokrivajo transferji iz državnega proračuna (ZPIZ, 2010). Prelomnico v slovenskem pokojninskem sistemu predstavlja leto 1996, saj je takrat sicer finančno avtonomna pokojninska blagajna prvič izkazala primanjkljaj, ki pa se je zaradi nadaljnje ohranitve socialnega miru začel krpiti iz državnega proračuna (Majcen et al., 2005b, str. 162). Država se je takrat zavezala, poleg dodatnih pravic za določene skupine upokojencev, delno financirati tudi obveznosti do pokojnin, osnove katerih temeljijo na čistem zavarovalniškem načelu in so bile v preteklosti v celoti pokrite s prispevki. Za povečane potrebe pokojninske blagajne je država našla nov prihodek. S tem glavnim proračunskim prihodkom, ki je bil progresivni davek na plače, je država že na začetku davčno razbremenila delovno intenzivne panoge in z višjimi davčnimi stopnjami močno obremenila razvojno najuspešnejša podjetja (Kovač, 2004a). S tem je seveda gospodarstvu naredila veliko škodo, saj je poleg omogočanja predčasnega upokojevanja pod ugodnimi pogoji davčno razbremenjevala tehnološko zaostale panoge, saj so bile najnižje plače neobdavčene.

⁵ Tudi v ostalih zahodnoevropskih državah, ki imajo sistem socialnih zavarovanj podoben našemu, je praksa, da se sofinancira pokojninski sistem. Ti sistemi zagotavljajo prilično visoko socialno varnost, značilna predstavnika pa sta Avstrija in Nemčija (Bovha, 2005, str. 11).

Gospodarstva, ki so za razvoj države predstavljala največje gonilo, je obremenila s škodljivim davkom na razvoj, s katerim je financirala pokojnine najmlajšim upokojujencem na svetu.

Poleg vsega povedanega so pokojninski sistem spremljale tudi druge negativne spremembe, ki so še dodatno poglobljale slab finančni položaj ZPIZ-a. V glavnem so se te spremembe nanašale na izboljšanje življenjskega statusa upokojencev in invalidov, dodatno pa so se izboljšali tudi ugodni pogoji za pridobivanje pravic iz OPIZ. Samo iz naslova težav realne rasti pokojnin in števila upokojencev se je obremenitev pokojninske blagajne v letu 2003 glede na leto 1991 realno povečala za več kot 64 % (Majcen et al., 2005b, str. 163).

Zadolženost pokojninske blagajne je vse do leta 2000 pospešeno naraščala. ZPIZ se je za zagotavljanje likvidnosti moral dodatno zadolževati, zadolženost pa je konec leta 2000 znašala že skoraj 100 milijonov EUR (23,1 mrd. SIT). Sistemsko reševanje problema financiranja OPIZ preko višjih transferjev iz proračuna ali preko povišane prispevne stopnje ali s spremembo zakona je bilo nujno (ZPIZ, str. 50). S pokojninsko reformo in sprejemom novega pokojninskega zakona ZPIZ-1 se je problem začel naposled reševati. Tako se je začelo stanje v pokojninski blagajni počasi izboljševati, k temu pa so prispevali zaostreni pogoji upokojevanja in odmere pokojnin iz OPIZ. Pozitivni finančni učinki v pokojninski blagajni so bili vidni leta 2001. Z dodatnimi sredstvi Kapitalske družbe (v nadaljevanju KAD)⁶ je Vlada RS prvič zagotovila ZPIZ-u vire za pokrivanje potreb tekočega leta. Sprejela je tudi sklep o zagotavljanju prilivov KAD-a⁷ tudi v prihodnje, samo zmanjšanje preteklega dolga ZPIZ-a pa naj bi se začelo izvajati leta 2005 (ZPIZ, 2006, str. 50).

Od 01.07.2005 ZPIZ nima več bremen iz naslova zadolžitev, poslovno leto pa je zaključil s presežkom. Med izdatki za OPIZ so najvišjo postavko še vedno predstavljala izplačila za pokojnine. V letu 2010 so pokojnine predstavljale 83,3 % celotnih odhodkov ZPIZ-a, 4,3 % sredstva za zagotavljanje socialne varnosti, 3,7 % nadomestila plač, 7,6 % prispevki za zdravstveno zavarovanje upokojencev in 1,1 % drugi odhodki (stroški službe Zavoda, izdatki za blago in storitve ter drugi stroški) (ZPIZ, 2011).

2.2.1.1 Odhodki pokojninske blagajne v bruto domačem proizvodu

Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj (v nadaljevanju UMAR) je v oktobru 2011 objavil, da se odhodki iz državnega proračuna v pokojninsko blagajno povečujejo (UMAR, 2011b, str. 25). Izdatki za pokojnine so dosegli 11,1 % bruto domačega proizvoda (v nadaljevanju BDP), medtem ko so celotni odhodki ZPIZ-a znašali 13,32 % BDP (ZPIZ, 2011, str. 44). Med slednje so vštete tudi pravice socialnovarstvenega značaja (varstveni dodatki, dodatki za pomoč in postrežbo, nadomestila plač, nadomestila za telesno okvaro in ostalo) in

⁶ Glede na 60. člen Zakona o javnih skladih se je spremenilo ime Kapitalski sklad pokojninskega in invalidskega zavarovanja v Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja (Matevljič, 2002, str. 21).

⁷ KAD je ustanovila država, ki je tudi njen edini lastnik. Ima status pravne osebe, namen njene ustanovitve pa je bil zagotavljanje dodatnih sredstev za pokojninsko blagajno. Zagotavljala naj bi jih z upravljanjem vrednostnih papirjev in drugih sredstev, ki so pridobljeni v postopkih slovenskega lastninskega preoblikovanja. Zakonu o lastninskem preoblikovanju podjetij določa, da se na Kapitalski sklad prenese 10 % družbenega kapitala (Tavčar, 2000, str. 24).

drugi odhodki ZPIZ (prispevek za zdravstveno zavarovanje upokoencev, stroški za delo službe itd.).

Kot rečeno, so največji delež izplačil iz OPIZ predstavljale pokojnine, ki so leta 1995 znašale 11,5 % BDP, prvo leto pokojninske reforme je znašal 11,08 % BDP, v naslednjih letih pa se je odstotek pokojnin zniževal, kljub temu, da je bil zabeležen porast števila upokoencev. V letu 2008 so pokojnine obsegale 9,87 % BDP.

Iz Tabele 3 je razvidno, da se je ob zmanjšanju vrednosti BDP v letu 2009 v primerjavi z letom 2008 izkazal porast deleža pokojnin v letu 2009 in se nadaljeval tudi v letu 2010, ko je dosegel najvišjo vrednost po letu 2000, in sicer 11,1 % BDP (ZPIZ, 2010, str. 52).

Tabela 3: Udeležba odhodkov Zavoda v BDP, 2000–2010

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
BDP – znesek v milijonih EUR	21.600	22.790	24.500	25.752	27.162	28.750	31.055	34.568	37.305	35.384	36.061
Odstotek pokojnin* v BDP	11,08	11,00	10,84	10,64	10,44	10,36	10,71	9,71	9,87	10,90	11,10
Odstotek pokojnin s prispevki za zdravstveno zavarovanje v BDP	12,07	11,99	11,86	11,64	11,43	11,42	11,12	10,61	10,77	11,90	12,11
Odstotek celotnih odhodkov Zavoda v BDP	13,27	13,24	13,22	12,98	12,77	12,73	12,41	11,76	12,01	13,15	13,32
Odstotek dajatev za socialne korektive v BDP	0,52	0,51	0,60	0,60	0,60	0,59	0,57	0,51	0,61	0,59	0,57

Legenda: * Zajeti so odhodki za pokojnine iz obveznega zavarovanja, kmečke in vojaške pokojnine, pokojnine, uveljavljene v drugih republikah nekdanje SFRJ, pokojnine, nakazane v druge republike nekdanje SFRJ, pokojnine, nakazane v tujino, letni dodatek upokoencev ter druge pokojnine.

Vir: ZPIZ, Letno poročilo 2010, 2011, str. 44, tabela IV.1.

2.2.1.2 Odraž demografskih razmer v pokojninski blagajni

Rezultati različnih projekcij ob sedanjih demografskih trendih dolgoročno obetajo težave s povečevanjem primanjkljaja v pokojninski blagajni. Zato so aktivnosti v smeri nadaljevanja pokojninske reforme in o dodatnih ukrepih za zagotovitev dolgoročne vzdržnosti pokojninske blagajne potrebne. Ukrepe velja iskati v povišanju stopenj aktivnosti, v zajetju večjega števila kategorij v obvezno pokojninsko zavarovanje prvega stebra in tudi v poznejšem upokojevanju ob čedalje bolj nujnem dodatnem zavarovanju v drugem in tretjem pokojninskem stebru (Majcen et al., 2005b, str. 160). Zviševanje delovne aktivnosti zaposlenih bi privedlo do zniževanja upokojitvene stopnje, to pa bi dolgoročno imelo dvojni učinek na vzdržnost pokojninske blagajne, saj bi v pokojninsko blagajno prispevalo več zaposlenih, istočasno pa bi bilo izplačil za upokoence manj. To bi po projekcijah najverjetneje omililo pritisk demografskih gibanj do leta 2030, po tem letu pa ti ukrepi ne bi več učinkovali (MDDSZ, 2005, str. 47). Vendar se že danes

kaže, da bo pokojninska blagajna vzdržala le nekje do leta 2020. Obremenitev dela s povišanjem prispevkov bi bila zgrešena odločitev. Ukrepe za zmanjševanje javnih izdatkov bo potrebno iskati drugje, nesprejemljivo pa je tudi dodatno zadolževanje, saj smo kot članica evroobmočja zavezani k upoštevanju pakta rasti in stabilnosti. Rezanje izdatki za razvoj, kot smo jim bili priča v prejšnji vladi, dolgoročno pomeni manjšo konkurenčnost slovenskega gospodarstva, povečanje brezposelnosti in zmanjšanje potenciala za gospodarsko rast, kar bi imelo največje negativne posledice prav za mlajše generacije, njihove možnosti razvoja in ne nazadnje preživetja, saj ti plačujejo dvakrat, najprej morajo financirati trenutne upokojence, istočasno pa še varčevati za svojo prihodnjo pokojnino. Najbolj ogroženo skupino mladih predstavlja generacija v starosti med 20 in 35 let z nižjo izobrazbo. Zaradi manjšega tempa razvoja gospodarstva bodo ob nižjih osebnih prejemkih njihovi prispevki v prvi pokojninski steber nižji, to pa pomeni tudi nižje prihranke ali celo brez prihrankov v drugem stebru. Tako si ta kategorija mladih z dodatnim varčevanjem ne bo zmogla zagotoviti niti ravni pokojnin zdajšnjih upokojencev. Slabo pa se piše tudi generaciji v starosti od 45 do 55 let z nižjo izobrazbo in nizkimi dohodki (Pavlin, 2005).

2.2.2 Ukrepi za povečanje dolgoročne finančne vzdržnosti

Obstajajo različne možnosti, ki bi lahko prispevale k večji dolgoročni finančni vzdržnosti in stabilnosti slovenske pokojninske blagajne.

K večji finančni vzdržnosti pokojninske blagajne bi nedvomno prispeval ukrep **razširitve vključenosti v obvezno zavarovanje**. Ne glede na sorazmerno visoko vključenost v prvi pokojninski steber vanj še vedno niso vključeni vsi aktivni. V nekaterih starostnih skupinah, v katerih najdemo več neznačilnih oblik dela, kot so pogodbe o delu, avtorska pogodbe in drugo, je veliko več delovno sposobnih, kot je vključenih v prvi steber. V skupino, ki ne plačuje prispevkov za pokojninsko zavarovanje, kar bi predstavljajo dodaten in pomemben vir prihodkov v pokojninsko blagajno, sodijo predvsem mladi, starejši in brezposelni. V sorazmerju z opravljenimi urami dela bi bilo smiselno pobrati prispevke za pokojninsko zavarovanje tudi iz zaposlitev z nižjim številom delovnih ur.

Povečanje stopnje zaposlenosti – stanje na trgu dela ima velik vpliv na stroške ohranjanja primerne socialnega sistema. Slovenski socialni sistem je do brezposelnih, ki so prijavljeni na Zavodu za zaposlovanje RS, zelo velikodušen in prinaša finančne ugodnosti, kot na primer nadomestilo za brezposelnost, denarna pomoč za brezposelnost, denarna socialna pomoč in drugo, kar negativno vpliva na delovne aktivnosti. Domači demografski kazalniki vedno znova dokazujejo, da si Slovenija tega ne more privoščiti, predvsem ne v tej situaciji, ko 1,60 zaposlenega vzdržuje enega upokojenca (glej Tabelo 4).

Tabela 4: Povprečno število zavarovancev in upokojencev iz obveznega zavarovanja ter razmerje, 2000–2010

Leto	Zavarovanci	Upokojenci – obvezno zavarovanje	Število zavarovancev na enega upokojenca
1	2	3	4=2/3
2000	839.381	467.448	1,80
2001	841.478	474.507	1,77
2002	836.544	483.898	1,73
2003	834.049	491.911	1,70
2004	836.669	497.826	1,68
2005	834.251	504.988	1,65
2006	854.606	510.795	1,67
2007	879.090	518.805	1,69
2008	904.084	527.933	1,71
2009	894.886	538.455	1,66
2010	881.992	552.561	1,60

Vir: ZPIZ, Letno poročilo 2010, 2011, str. 4, tabela II.1.

Med največje nesmisle na trgu dela sodi višina socialnih prejemkov, saj vsota le-teh za nemalo katero družino celo presega višino dohodkov, ki bi jo sicer zaslužili na trgu dela. Posledično marsikdo ne išče aktivno zaposlitve. Socialni prejemki bi morali biti maksimalno v takšni višini, da bi se posamezniku vedno izplačalo delati, saj bi se ob povečani ponudbi dela državni izdatki bistveno zmanjšali (Polanec, 2005).

V Sloveniji je struktura zaposlenosti zelo neugodna predvsem med **mladimi** (15–24 let), takšno stanje pa povzroča predvsem visoka stopnja vključenosti mlade generacije v izobraževanje, in **starejšimi** (55–64 let). Stopnja delovno aktivnih mladih v Sloveniji je bila v letu 2010 najnižja med vsemi starostnimi skupinami (34,1 %) in je v primerjavi z letom 2008, ko je bila po letu 2000 stopnja delovno aktivnih mladih najvišja, padla za 4,3 odstotne točke (Tabela 5). Ob padcu stopnje delovne aktivnosti v letih 2009 in 2010 se je Slovenija ponovno močno oddaljila od cilja EU 2020, ko naj bi dosegla 75-odstotno stopnjo delovne aktivnosti v starostni skupini 20–64 let (UMAR, 2011a, str. 83).

Tabela 5: Stopnje delovne aktivnosti po starostnih skupinah v Sloveniji, 2000–2010

Leto	15–24 let	25–54 let	55–64 let	15–64 let
2000	31,2	82,6	22,3	62,7
2001	30,3	83,8	23,4	63,6
2002	31,1	84,1	25,9	64,3
2003	28,6	82,6	22,7	62,5

se nadaljuje

nadaljevanje

Leto	15–24 let	25–54 let	55–64 let	15–64 let
2004	33,8	84,0	30,1	65,6
2005	34,1	83,8	30,7	66,0
2006	35,0	84,2	32,6	66,6
2007	37,6	85,3	33,5	67,8
2008	38,4	86,8	32,8	68,6
2009	35,3	84,8	35,6	67,5
2010	34,1	83,7	35,0	66,2

Vir: *Ekonomski izzivi, 2011, str. 59, tabela 2.*

Kot je razvidno iz Tabele 6, je v Sloveniji tudi brezposelnih v letu 2010 največ med mladimi (15–24 let), stopnja pa je bila kar za 4,3 odstotne točke višja kot v letu 2008, vendar pa je bila za starostno skupino 20–24 let nižja za 6,3 odstotne točke (UMAR, 2011a, str. 59). Gospodarska kriza je težave mladih pri prehodu iz šolanja v prvo zaposlitev še poglobila, mladi pa so zelo izpostavljeni tudi začasnim oblikam dela, ki so jih podjetja v času krize najprej začela zmanjševati.

Tabela 6: Stopnje brezposelnosti po starostnih razredih, 2000–2010

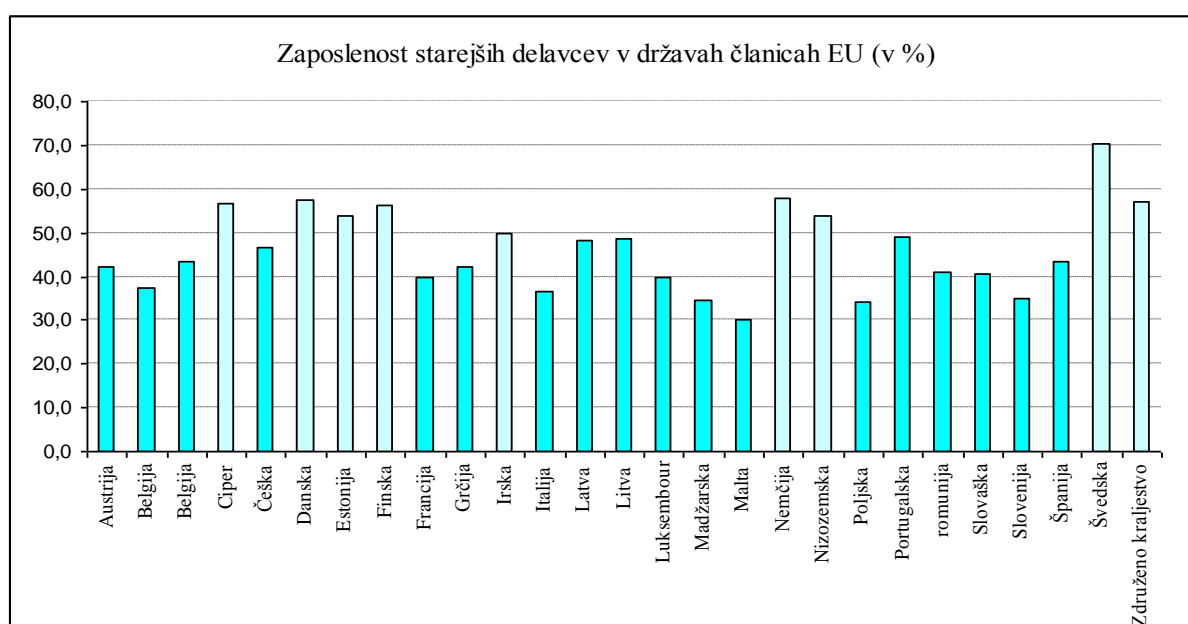
Leto	15–24 let	25–49 let	50–74 let	15–74 let
2000	16,4	5,6	6,5n*	6,9
2001	15,7	4,7	3,8n	5,7
2002	14,8	5,1	3,9n	6,0
2003	15,3	5,9	3,9n	6,5
2004	14,0	5,3	4,2n	6,0
2005	15,9	5,8	3,9n	6,5
2006	13,9	5,5	3,5n	6,0
2007	10,1	4,4	3,7n	4,9
2008	10,4	3,8	3,3n	4,4
2009	13,6	5,5	3,9n	5,9
2010	14,7	7,3	4,4	7,3

Legenda: n* – statistično neznačilen podatek.

Vir: *Ekonomski izzivi 2011, str. 62, tabela 5.*

Kar se tiče starejše populacije je bila leta 2010 stopnja zaposlenosti starejših delavcev (55–64 let) višja od 50 % v 9 državah članicah EU (glej Sliko 1).

Slika 1: Zaposlenost starejših delavcev v državah članicah EU (v %)



Vir: Eurostat, Zaposlitvena stopnja starejših delavcev po spolu, 2010b.

Najvišje stopnje dosegajo na Švedskem (70,5 %), med 50- in 60-odstotno stopnjo zaposlenosti pa beležijo v Nemčiji, na Danskem, v Združenem kraljestvu, na Cipru, Finskem, v Estoniji, na Nizozemskem in Irskem. Nižja od 50 % pa je bila v ostalih 18 državah članicah, med katerimi je bila tudi Slovenija (35,0 %). To nam pove, da se je pri nas stopnja zaposlenosti starejših delavcev od leta 2009 za malenkost znižala (leta 2009 je bila 35,6 %). Slabšo stopnjo zaposlenosti starejših kot Slovenija so dosegale le še Madžarska, Poljska in Malta (glej Sliko 1) (SURS, 2010c).

Čeprav je po reformi pokojninskega sistema leta 2000 povprečna upokojitvena starost začela rasti, je Slovenija med državami članicami EU-27 po povprečni starosti državljanov ob prestopu iz delovne aktivnosti v upokožitev na prvem mestu, saj se zaposleni upokojujejo pri starosti 56,2 leta, medtem ko se v povprečju najpozneje, to je pri starosti 64,6 leta, upokojujejo na Irskem (SURS, 2010c). V Sloveniji je povprečna starost ob upokojitvi starostnih in invalidskih upokožencev najnižja v EU (v letu 2010 je znašala 59,8 let za starostne in 53,4 leta za invalidske upokožence) (ZPIZ, 2011).

S sprejetjem Strategije razvoja Slovenije in nacionalnim programom reform sta gospodarska rast in zaposlenost postala pomembna cilja tudi slovenske ekonomske politike zaposlovanja (Vlada RS, 2005, str. 3).

Pri izvajanju omenjene strategije, pripravljene na osnovi prenovljene Lizbonske strategije, naj bi vlada sledila petim ključnim razvojnim prioritetam: moderna socialna država, večja zaposlenost, ki pomeni večjo fleksibilnost trga dela, modernizacija sistemov socialne zaščite ter zmanjševanje

družbene izključenosti in socialne ogroženosti (MDDSZ, 2005, str. 11). Večja fleksibilnost trga dela je osredotočena v:

1. povečanje fleksibilnosti delovnih razmerij in zaposlovanja (letni obračun dela, delo za krajši delovni čas, delitev delovnega mesta, prožna izraba delovnega časa, delo na domu in delo na daljavo ter druge neznatne oblike dela);
2. prehod iz pasivnih v aktivne ukrepe na trgu dela, ki naj bi zagotovili aktiviranje, zaposlovanje in socialno vključevanje ter seveda kombiniranje pasivnih in aktivnih ukrepov;
3. zmanjšanje bolezenske odsotnosti z dela in delovne invalidnosti ter ohranjanje zaposljivosti delavcev z ukrepi zaščite in varovanja zdravja delavcev ter omogočanje aktivnega staranja;
4. zmanjševanje strukturnih neskladij na trgu dela z ustrežno politiko rednega izobraževanja, hitrejšim uvajanjem vseh ostalih oblik izobraževanja in usposabljanja ter priznavanjem pridobljenega znanja in kompetenc v zaposlitvi;
5. spodbujanje delodajalcev za zaposlovanje težje zaposljivih, prvozaposlenih in dolgotrajno brezposelnih na manj razvitih področjih;
6. olajšanje kombiniranja dela z družinskim in zasebnim življenjem: družini prijazne politike, spodbujanje dolgega delovnega življenja, prilagajanje vzorcev delovnega mesta in kulture, omogočiti porazdelitev delovnih ur na vseživljenjski osnovi;
7. pripravo potrebnih sprememb institucionalnega okvira trga dela za zagotavljanje zadostne stopnje konkurenčnosti na podlagi primerjalne analize;
8. izboljšanje zaposljivosti težje zaposljivih skupin s kombiniranjem zaposlitveno izobraževalnega statusa in začasnega zaposlovanja v okviru netržnih zaposlitvenih priložnosti.

Na ta način bi ustvarili pogoje za lažje in hitrejše iskanje dela. Fleksibilnejši trg dela naj bi olajšal odločitve glede zaposlovanja delodajalcem, saj se odločitve glede novih kadrov sprejemajo zelo racionalno. Delovna zakonodaja ne omogoča te fleksibilnosti in brez krivdnih razlogov odpuščanj praktično ni. Če pa že so, se podjetje sooča z zelo visokimi stroški pravednosti z dokazovanjem upravičenosti do takšne odločitve. Posledično nemalokrat privede do tega, da zaposleni za delo niso motivirani oziroma prihaja do velikih razlik v učinkovitosti, odnosu do dela in v obsegu opravljenega dela. Nedvomno bi imela večja grožnja možnosti odpustitve precejšen vpliv na zaposlene in po mnenju stroke bi absolutno prispevalo k dvigu agregatne produktivnosti in družbene blaginje (Polanec, 2005).

Neugodna smer gibanja slovenskega demografskega trenda terja ukrepe na področju trga dela, in sicer v smeri dviga stopnje delovne aktivnosti starejših, ki ima neposredni vpliv na vzdržnost pokojninske blagajne in zmanjšanja stopnje brezposelnosti. Veliko pozornosti bi bilo potrebno usmeriti v brezposelnost mladih, saj je dvakrat višja od katerega koli drugega starostnega razreda. Predvsem bi bilo potrebno skrajšati predolgo povprečno dobo študija. Na nizko zaposlenost mladih ima velik vpliv tudi delo ob študiju, ki negativno vpliva na učno uspešnost in možnost za njihovo redno zaposlitev.

Precejšen vpliv na velikost aktivne populacije, ki vplačujejo pokojninske prispevke, predstavljajo tudi starejši, predvsem populacija v starostni skupini od 55 do 64 let, kjer je bil lizbonski cilj 50-odstotna stopnja zaposlenosti v letu 2010 (Ur. l. RS, št. 122/2005). Dejanska stopnja zaposlenosti le-teh je v letu 2010 znaša le 35 % (Eurostat, 2011), kar je daleč od cilja. Do takšnega stanja so pripeljale nenavadno visoke pravice slovenskega pokojninskega sistema, to pa dokazuje študija iz leta 2003 z naslovom *The Retirement Effects of Old-Age Pension and Early Retirement Schemes in OECD Countries*, ki priča o močni povezanosti med radodarnostjo pokojninskega sistema in prisotnostjo starejših na trgu dela. Namen študije, ki je bila pripravljena v okviru OECD držav, je bil preučiti vpliv pokojninskega sistema na delovno aktivnost starejših od 55 let. Rezultati študije govorijo o tem, da je bila ob nižji dejanski upokojitveni starosti in višji vrednosti prejetih pokojnin (glede na osebni dohodek) nižja delovna aktivnost starejših nad 55 let. To velja predvsem za Slovenijo, ki je skozi celotno prehodno obdobje zaščitila starejše z ugodnim predčasnim upokojevanjem in prejemanjem visokih povprečnih pokojninskih prejemkov v primerjavi s povprečno plačo (OECD, 2003).

Z »mlado generacijo upokojencev« je povezan tudi problem dela na črno. Leta 2003 je o tem izšla študija avtorja Maurizia Bovija (2003, str. 61) z naslovom *The Nature of the Underground Economy – Some Evidence from OECD Countries*, kjer se kot pomemben problem manjših davčnih prilivov izpostavlja delo na črno ob hkratnem neupravičenem prejemanju socialnih transferjev. V Sloveniji živi veliko delovno sposobnih upokojencev, ki se ob izpolnjenih pogojih za upokojitev največkrat odločajo za upokojitev in delo na črno. Ta populacija ne prijavlja dohodka, ne plačuje davkov in razpolaga z višjimi od uradno prikazanih dohodkov. Neupravičeno prejema tudi socialne transferje, višina le-teh pa je odmerjena od višine dohodka in s tem davčno obremenjujejo aktivno populacijo. Z mednarodnega vidika je slovensko delo na eni strani nadpovprečno davčno obremenjeno, po drugi strani pa imamo »mlado« generacijo upokojencev.

Na pokojninsko blagajno ima pomemben vpliv tudi **sistem bonusov in malusov**. Beneficije, ki bi se izplačevale za presežno delovno dobo, bi pokojninsko blagajno sicer dodatno obremenile, vendar bi bile razbremenitve večje zaradi pritoka dodatnih prispevkov zaposlenih nad polno delovno dobo. Manjše bi bilo tudi število izplačanih pokojnin tistim, ki bi kljub izpolnjenim pogojem upokojitev premaknili na poznejši čas, in zaradi manjšega števila tistih prejemnikov, ki so sicer vplačevali v pokojninsko blagajno, vendar zaradi prezgodnje smrti iz nje ne bi črpali pravic⁸.

Finančna privlačnost podaljševanja delovne dobe nad polno v primerjavi z delom na črno po upokojitvi posamezniku predstavlja izziv. Izračun upošteva dve varianti: prva predvideva podaljšanje delovne aktivnosti za eno do dve leti, druga pa upošteva upokojitev v kombinaciji z delom na črno, in sicer za takšno obdobje, ki višino prejemkov izenači s prvo možnostjo. Izračuni kažejo za žensko, ki ima na izbiro 1 oziroma 2 dodatni leti redne zaposlitve ali 11,24 oziroma 20,15 meseca dela na črno, za moškega pa 1 oziroma 2 dodatni leti redne zaposlitve ali

⁸ Tukaj ni upoštevan prenos pravic na zakonskega partnerja.

9,14 oziroma 16,31 meseca dela na črno. Delo na črno, predvsem pri ženskah, predstavlja zelo majhno »prednost«, to je 0,76 oziroma 3,85 meseca, nekoliko več pri moških, in sicer 2,86 oziroma 7,69 meseca. Zato bi morala biti bolj verjetna in racionalnejša izbira prve opcije, to je izbira dodatnih let redne zaposlitve pred delom na črno, saj slednja prinaša veliki riziko kazni zaradi dela na črno s strani nadzornih institucij v primerjavi z višino čistega dobička (Kuzmin, 2000, str. 11–13).

Izkazalo se je, da sistem bonusa za nagrajevanje poznejšega odhoda v upokojitev ni dovolj spodbuden za odločitve posameznikov, da bi ostali v aktivnosti tudi po izpolnitvi pogojev za upokojitev. Nemalo možnosti je posameznikom na voljo za upokojitev pod upokojitveno starostjo brez malusa; tukaj so mišljena znižanja upokojitvene starost za tiste z otroki, upokojitev pod posebnimi pogoji zaradi dolgotrajne brezposelnosti, stečajev podjetij itd. Z vidika ponudbe delovne sile je na trgu še vedno veliko »mladih«, katerih človeški kapital je izgubljen zaradi dosti pre zgodnje upokojitve (OECD, 2009, str. 107).

Starejše in mlajše osebe na trgu delovne sile nista substituta, temveč komplementarni skupini na trgu delovne sile. Glede na majhno številčnost Slovencev si ne zmoremo več privoščiti tako kratke delovne aktivnosti kot v preteklosti. Pozno vstopanje mladih na trg dela zaradi daljšega šolanja in zgodnje upokojevanje sta postala ključna problema naše države. Seveda vlada med ljudmi prepričanje, da je daljše ostajanje starejših delavcev v redni zaposlitvi ob tako visoki brezposelnosti mladih neumnost. Pri tem pa ne pomislijo, da mlada generacija starejše na trgu dela ne more neposredno zamenjati. Mlade ambicije, drznost in podjetnost potrebujejo starejše izkušnje in človeški kapital. Ne glede na to, da mora iti razvoj naprej, nosilci razvoja pa so nedvomno mlajši, za sprejemanje pravih odločitev nimajo praktičnega znanja in izkušenj starejših, to pa je pomembno predvsem tam, kjer se zahtevajo specifična znanja, le-teh pa čez noč ni mogoče pridobiti (Disney v Hrček, 1999, str. 25).

Odgovornost za dolgoročno vzdržnost pokojninskega sistema ni le na strani države, temveč tudi vsakega posameznika. Sprejeti bo potrebno, da je poznejše upokojevanje neizogibno dejstvo, država pa bo morala spodbudam za podaljšanje aktivnosti starejših nameniti še večjo pozornost. Delna upokojitev je zagotovo ena od poti za postopni prehod v tretje življenjsko obdobje, ki pa že obstaja, vendar ni zaživela v želeni meri. Posameznik lahko v tem primeru nadaljuje z delom pri delodajalcu do največ polovice polnega delovnega časa in je v tem času upravičen do sorazmernega dela plače za delo in do delne pokojnine. Do pravice do delne pokojnine so sicer upravičeni le delavci, vključeni v OPIZ. Tisti, ki se odločijo za delno pokojnino, imajo istočasno status delavca in upokojenca. Pravico do delne pokojnine lahko pridobi tisti, ki je že izpolnil pogoje za starostno upokojitev, v delovnem razmerju pa ostaja le do polovice delovnega časa (ZPIZ-1, 58. člen). Ta pravica je preredko izrabljena, saj se finančno bolj izplača upokojiti in z delodajalcem skleniti pogodbo o honorarni zaposlitvi, kar je najpogostejša praksa (Milakovič, 2005).

2.2.3 Socialna varnost in ekonomska vzdržnost

Višina pokojnine ni v odvisnosti od višine plačanih prispevkov v OPIZ, ki so jih v času aktivne dobe vplačevali posamezniki v pokojninsko blagajno, temveč je vezana na takratne razmere v državi. To je pomembno z vidika pravičnosti glede usklajevanja pokojnin. Pravico do pokojnine jim ne daje lastnina neposredno, temveč zakonsko »jamstvo« države na podlagi preteklega dela (Masten, 2004). Bistveno pri tem je razumevanje, da današnji upokojenci s plačevanjem prispevkov v OPIZ ne varčujejo za svoje pokojnine, temveč gre na osnovi medgeneracijske pogodbe za financiranje pokojnin aktualnim upokojencem in da višina njihovih pokojnin bo odvisna od ekonomskih zmožnosti države. Kapitalski skladi, v katerih bi varčevali za dodatne pokojnine, v preteklosti niso bili poznani. V pokojninskem sistemu na kapitalski osnovi so prihodnje pravice jasno določene in izhajajo iz zakonske varnosti zasebne lastnine. Pri tem ima vsak vplačnik jasno določene lastninske pravice nad premoženjem, ki se v obdobju varčevanja zbere na osebem pokojninskem računu.

V dokladnem sistemu višina prihodnje pokojnine ni zakonsko določena, saj predstavlja le zavezo države, da se bo medgeneracijska pogodba tudi v prihodnje ohranila. Upokojenci naj bi na osnovi tega še naprej ohranili pravico do pokojnine, ki predstavlja plačilo za njihovo preteklo delo in plačevanje pokojnin prejšnjih generacij upokojencev. Torej je višina pokojnine odvisna od razpoložljivih sredstev, obseg sredstev pa je odvisen predvsem od razmerja med številom vplačevalcev v OPIZ in številom prejemnikov iz OPIZ-a, zato občuten porast števila upokojencev resno ogroža dolgoročno stabilnost pokojninske blagajne. Pravica do pokojnine seveda ni sporna, za zahteve glede višine pokojnin pa lahko rečemo, da so sporne.

2.3 Rezultati pokojninske reforme in nadaljnji razvoj

Za zagotavljanje dolgoročne učinkovitosti pokojninskega sistema so potrebne njegove sprotne prilagoditve spremembam v družbenem in gospodarskem okolju. Kakšni so rezultati vpeljanih sprememb s pokojninsko reformo v Sloveniji, si pogledajmo v nadaljevanju.

2.3.1 Vzdržen pokojninski sistem

Analiza delovanja je pokazala, da je bil pokojninski sistem iz leta 2000 z javnofinančnega stališča izredno učinkovit. Kljub postopnemu vpeljevanju sprememb je že v prvih letih delovanja uspel stabilizirati stanje pokojninske blagajne. Do leta 2008 je bil zabeležen celo rahel upad odstotka pokojninskih izdatkov v BDP, po tem letu pa se je trend zopet obrnil. V glavnem gre razloge za takratno izboljšanje iskati v bolj ostrih pogojih upokojevanja, ki so vpeljali višjo polno upokojitveno starost za oba spola in daljšo delovno dobo za ženske. Tudi ostali ukrepi so k temu dodali svoj prispevek, kot na primer vezava količnikov valorizacije pokojninske osnove na zaostajanje rasti pokojnin za rastjo plač ter zniževanje deleža pokojnin v pokojninski osnovi s prejšnjih 85 % na 72,5 % za nove in stare upokojence ter zajetje večjega števila najboljših zaporednih let za izračun pokojninske osnove, in sicer z 10 na 18 let (Majcen et al., 2005b, str. 168). Te zaostritve so od leta 1991 do leta 2010 dvignile povprečno starost prejemnikov starostnih upokojencev za oba spola. Povprečna starost žensk ob prejetju starostne pokojnine je

bila v letu 1991 52 let in 3 mesece, v letu 2010 pa 58 let in 5 mesecev, kar je za dobrih 6 let več. Za moške se je v istem obdobju dvignila s 56 let in 5 mesecev na 61 let in 10 mesecev, torej gre za povišanje v povprečju za skoraj 5 let in pol (ZPIZ, 2011). Nekoliko se je umiril tudi trend padanja razmerja med vplačniki prispevkov v OPIZ in prejemniki iz njega, saj se že od leta 2003 drži na ravni okrog 1,6 aktivnega zavarovanca na enega upokojenca. Tudi ukrepanje, skladno s 151. členom ZPIZ-1, to je postopno zniževanje pokojni aktualnim upokojencem, je imelo svoj prispevek k izboljšanju razmer v pokojninski blagajni, saj se je razmerje med povprečno plačo in povprečno starostno pokojnino od leta 1999 znižalo s 76 % na dobrih 64 % v letu 2010 (ZPIZ, 2011a).

Tudi pravice po posebnih pogojih terjajo svoj davek na finančno vzdržnost slovenskega pokojninskega sistema, saj podlaga za njihovo izplačevanje ni v vplačanih prispevkih OPIZ. Čeprav imajo osnovo v instrumentu socialne politike, so aktuarsko neupravičene. Izjemne pokojnine je v letu 2010 prejelo 342 ljudi v skupni višini 3,8 mio. EUR, od tega je 1,6 mio. EUR poravnal državni proračun (Računsko sodišče RS, 2010), ostalo pa ZPIZ (ZPIZ, 2011). Ta izplačila negativno vplivajo na višino pokojnin tistih, ki so si jih z vplačevanjem prispevkov zaslužili.

Za dolgoročno socialno vzdržnost je poleg finančne vzdržnosti najbolj pomembna prav aktuarska pravičnost. Aktuarsko pravičen sistem na ravni posameznika zagotavlja, da so vplačani prispevki enaki pričakovani sedanji vrednosti prihodnjih pokojnin, ki se osebi izplačujejo do njene smrti. V sistemu, ki je aktuarsko pravičen, ne najdemo nikakršnega prerazdeljevanja sredstev k posamezniku ali od njega, temveč je višina prejetih sredstev ob upokojitvi enaka vplačilom med aktivno dobo, skupaj s pripadajočimi obrestmi. Slovenski pokojninski sistem se je v predlogu zakona ZPIZ-2, z upoštevanjem 34 zaporednih najugodnejših let (iz zdajšnjih 18 let) za izračun višine pokojninske osnove, le nekoliko približal načelu aktuarske pravičnosti, saj ni v celoti zajel dobe plačevanja prispevkov v OPIZ. Pomembno bi se slovenski pokojninski sistem aktuarski pravičnosti približal z odpravo določila o minimalni in maksimalni pokojninski osnovi. Maksimalna pokojninska osnova je štirikratnik minimalne pokojninske osnove. Namesto na gibanju povprečnih plač bi morala valorizacija preteklih plač za dosego aktuarske pravičnosti temeljiti na tržni obrestni meri na investicije (Queisser & Whitehouse, 2006, str. 25), odmerni odstotek bi torej moral biti izračunan v razmerju med prispevno stopnjo in letnim faktorjem, ki je aktuarsko pravičen. Odmerni odstotek v slovenskem pokojninskem sistemu znaša za eno leto delovne 1,5 %, prispevna stopnja pa 24,35 %. Če bi letni faktor znašal 16,2 %, bi po tem pravilu imeli aktuarsko pravičen odmerni odstotek in bi bil enak razmerju med prispevno stopnjo in odmernim odstotkom (Frank, 2010, str. 84).

Vzdržen pokojninski sistem pa bi poleg aktuarske pravičnosti moral zagotavljati tudi aktuarsko nevtralnost. Le-ta dopušča, da se posameznik v neodvisnosti od njegove starosti odloča o obsegu svojih pravic ob upokojitvi. Glede odločitve o ustreznem času upokojitve ne bi smela vplivati starost zavarovanca, temveč višina zbranih sredstev. Njegovega premoženja bi moralo biti pri odločitvi za predčasno upokojitev na razpolago manj kot pri poznejši upokojitvi. Torej zgodnje in poznejše upokojevanje bi moralo vplivati na višino pokojnine. Aktuarska nevtralnost je

osnovni koncept tako enakosti med posamezniki, ki se upokojujejo pri različnih starosti, kot tudi za spodbude pri odločanju za upokojevanje (Frank, 2010, str. 39).

Transparentnost slovenskega pokojninskega sistema bi tudi morala biti pomembna lastnost, vendar se njegova netransparentnost odraža na mikroravni in makroravni. Vsak pokojninski zavarovanec bi moral imeti kadar koli tekom zavarovalne dobe možnost vpogledati v stanje akumuliranih sredstev, iz katerega bi bila tudi razvidna prihodnja višina pokojnine. Ker zdajšnji sistem tega ne omogoča, vplačila v obvezni javni pokojninski sistem posameznik občuti kot prisilni davek, ki ga je potrebno plačevati zato, da bi ob upokojitvi lahko prejeli pokojnino. Netransparentnost pokojninskega sistema na makroravni pa se kaže zaradi njegovega izkoriščanja države z namenom izvajanja socialne politike. Ta ne sodi v pokojninski sistem, saj nima osnov v zavarovalniških načelih.

Izredno pomembna lastnost pokojninskega sistema je tudi njegova nedvoumna odvojenost od političnih vplivov. Na začetku devetdesetih let je vlada s predčasnim upokojevanjem presežkov delovne sile ustvarjala generacijo tranzicijskih upokojencev in tako iznajdljivejšim skupinam upokojencev petnajst let omogočala, da so izboljševali svoj obstoječi finančni položaj. Tudi izjemne pokojnine in plačevanje prispevkov za profesionalne športnike, samostojne kulturne delavce, duhovnike in drugo še vedno postavljajo vprašanje smisla neenake obravnave med različnimi poklici, kar negativno pripomore k vzdržnosti pokojninske blagajne (Bršičič & Kešeljević, 2005b).

2.3.2 Zagotovitev dolgoročne vzdržnosti slovenskega pokojninskega sistema

Dolgoročna vzdržnost pokojninskega sistema se lahko zagotovi na več načinov. Ena možnost je ponovni sprejem parametričnih reform, kar je bilo z novo reformo, ki je bila z referendumom leta 2011 zavrnjena, ponujeno, in se ponovno zaostrijo le parametri trenutne pokojninske ureditve, druga možnost pa je ta, da se bolj ostro zareže v obstoječo ureditev s korenitejšimi spremembami pokojninskega sistema. Možna pa je seveda tudi srednja pot.

Pojavljata se predvsem dve parametrični rešitvi. Primanjkljaj v pokojninski blagajni bi bilo možno preprečiti na eni strani z dodatnim znižanjem usklajevanja rasti pokojnin. Pri tem je potrebno upoštevati to, da so zaradi cilja, da se pokojnine starih upokojencev izenačijo s pokojninami novih upokojencev, tudi revalorizacijski količniki za popravek pokojninske osnove vezani na rast pokojnin, kar bi dolgoročno precej znižalo raven pokojnin glede na plače.

Drugo možnost predstavlja postopni dvig zahtevane polne upokojitvene starosti. Iz izračunov je razvidno, da dvig upokojitvene starosti za eno leto zmanjša dodatni primanjkljaj v BDP za okrog eno odstotno točko. Leta 2004 je tudi Evropska komisija predlagala, da se polna upokojitvena starost dvigne na minimalno 65 let (Zagorac, 2004), o potrebnosti takšnega ukrepa pa nenehno opozarjajo tudi slovenski ekonomisti. Poznejše upokojevanje bi vplivalo na zmanjšanje politične moči upokojenske stranke, to pa bi oslabilo težo zahtev po dvigu pokojnin ali drugih dodatkov za upokojence, ko za to ni možnosti. Poznejše upokojevanje bi poleg vpliva na zvišanje

življenjskega standarda upokojecev povečalo tudi ponudbo dela. Višja upokojitvena starost je tudi spodbuda za delodajalce k večji investiciji v izobraževanje starejše delovne populacije, saj bi se jim to izplačalo. Odraž bolj kvalificirane delovne sile bo v večji zaposlenosti, podjetjem pa se bodo zato izplačala večja vlaganja v proizvodno opremo in zgradbe, kar bo omogočalo proizvodnjo večjega družbenega produkta (Damijan & Polanec, 2004; Polanec, 2004).

Pomembno spremembo obstoječega pokojninskega sistema bi vpeljali tudi ti dve sistemski rešitvi: z zakonom predpisati vključitve v drugi pokojninski steber in uvedba virtualnih pokojninskih računov.

Najpomembnejši dejavniki, ki imajo pomemben vpliv na odločitev Slovencev o ustreznem času upokojitve, so po izsledkih raziskave permanentne oblike dohodka (predvsem plača in nadomestilo za brezposelnost) daleč pred ostalimi oblikami premoženja (Verbič, 2002, str. 98). Zato bi morali spodbuditi različne kapitalske oblike varčevanja za tretje življenjsko obdobje, s čimer bi višina privarčevanih sredstev vplivala na sprejem odločitve o upokojitvi. S posegi na trg dela bi bilo smiselno povečati zaposljivost mlajše in starejše generacije ter invalidov (Verbič, 2004, str. 99). Poleg uvedbe dodatnih spodbud za povečan obseg varčevanja v drugem in tretjem pokojninskem stebru so nujni ukrepi za zagotovitev dolgoročne vzdržnosti prvega pokojninskega stebra.

2.3.2.1 Virtualni pokojninski računi

Virtualni pokojninski računi (angl. *Notional accounts*) predstavljajo možnost uvedbe aktuarske pravičnosti v dokladni pokojninski sistem. V njem so združene lastnosti dokladnega in naložbenega sistema. Pionirji pri uvedbi takšnega sistema so Švedsi, pozneje pa še Latvija, Poljska in Italija. Pri virtualnih pokojninskih računih se vplačila zavarovancev evidentirajo na njihovih individualnih računih, sredstva pa se namenijo, kot v PAYG sistemu, izplačevanju pokojnin obstoječim upokojevcem. S tem vplačevalec pridobi terjatev do države.

Prednost virtualnih pokojninskih računov je večja pravičnost. Prihodnja pokojnina je v sistemu individualnih pokojninskih računov popolnoma odvisna od višine akumuliranih sredstev, ker ni prerazdeljevanja in zagotavlja aktuarsko pravičnost pokojninskega sistema. Aktuarska pravičnost pa ima močan vpliv na spodbujanje daljše delovne aktivnosti zavarovancev, saj se z odlaganjem odločitve o upokojitvi pokojnina viša. Z virtualnimi računi pa bi vsekakor bile odpravljene tudi posebne pokojnine (Brščič & Kešeljević, 2005a, str. 27; Brščič & Kešeljević, 2005b, str. 17).

3 DRUGI POKOJNINSKI STEBER V SLOVENIJI

Namen drugega pokojninskega stebra je dopolnitev prvega, le da se od slednjega razlikuje po tem, da temelji na naložbenem načinu financiranja. Drugi steber omogoča posameznikom del svojih sredstev usmeriti na osebne pokojninske račune, ki jih upravljajo pokojninski skladi skladno z zakonskimi predpisi in pod nadzorom države. Ta sredstva naj bi ob upokojitvi

omogočila zapolnitev izpada dohodka z nakupom dodatne mesečne pokojninske rente (MDDSZ, 1996, str. 56).

Značilnost domačega pokojninskega sistema je v tem, da zajema javne in zasebne pokojninske sklade. Organizirani so kot pokojninski načrti, kjer so prispevki vnaprej določeni (angl. *Defined-contribution schemes*), višina pokojnine pa zavarovancu do uveljavitve pravic ni poznana. Odvisna je seveda od vplačanih prispevkov in od višine doseženih donosnosti⁹ teh naložb (Herič, 2002, str. 5). Obstajajo tudi pokojninski načrti, kjer so pravice vnaprej definirane (angl. *Defined-benefit schemes*) in so glavna značilnost pokojninskih sistemov v tujini. Te poklicne pokojninske načrte organizirajo podjetja za svoje zaposlene, višina pokojninskih prejemkov pa je običajno določena z zadnjo plačo in dobo zaposlitve pred upokojitvijo (angl. *Final-salary schemes*). V tem primeru podjetje, ki je tudi ustanovitelj načrta, jamči za prihodnja izplačila in je tudi dolžno pokrivati obveznosti pokojninskega sklada, ne glede na dosežene donosnosti zbranih sredstev (Bešter, 1996, str. 34).

Koliko sredstev naj bi zavarovanci usmerili v drugi steber, je odvisno od vrzeli, nastale zaradi zmanjševanja pravic iz prvega stebra, in od predvidenih donosnosti. Tudi če bi bila višina pokojninske vrzeli posamezniku lahko vnaprej približno znana, pa je bolj vprašljiva predvidena donosnost vplačanih sredstev in določanje pričakovane višine dodatne pokojnine iz prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja (v nadaljevanju PDPZ). Višina donosa sredstev je predvsem odvisna od tega, kako uspešen je upravljavec pokojninskega sklada pri upravljanju s sredstvi, ob upoštevanju zakonskih določil in od finančnih razmer na trgu. Ne glede na to pa je zavarovanec tisti, ki prevzema naložbeno tveganje nad zakonsko predpisanim zjamčenim donosom. Z namenom ohranjanja primernega življenjskega standarda upokojencev, kot navaja poročilo Svetovne banke, je večina tranzicijskih držav predpisala obvezno vključitev v dodatno pokojninsko zavarovanje, v Sloveniji pa je odločitev glede vstopa še vedno na strani posameznika. Izjema je le obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje, ki nadomešča beneficirano dobo.

V nadaljevanju bom malo več pozornosti namenila trenutni ureditvi in obsegu PDPZ v Sloveniji, izpostavila nekaj trenutno nesmiselnih določil v ureditvi in predstavila nekaj nujno potrebnih sprememb zaradi prepotrebne večjega obsega varčevanja v drugem stebru, namen katerega je zagotovitev socialne varnosti zavarovancev v tretjem življenjskem obdobju.

Pokojninski skladi igrajo pomembno vlogo pri izvajanju socialne funkcije države, saj prihodnjim upokojencem omogočajo ohranitev primernega življenjskega standarda. Ker so pomemben del domačega finančnega sistema, je bistveno, da so za njihovo poslovanje postavljeni dobri pravni okvirji in da ustrezne inštitucije skrbno bdijo nad njimi.

3.1 Pravni okvir poslovanja slovenskih pokojninskih skladov

⁹ Donosnost je največkrat uporabljen izraz dobičkonosnosti v praksi financ, opredelimo pa jo kot razmerje med denarnim donosom in vrednostjo naložbe in izrazimo v % (Brigham & Daves, 2004, str. 28).

Poslovanje pokojninskih skladov je lahko podvrženo dvema temeljnima regulatornima režimoma:

1. za države z razvitim finančnim trgom in tradicijo je primeren **sproščen regulatorni režim** (angl. *Relaxed regulatory regime*) ter
2. za države z nerazvitim finančnim trgom in slabimi izkušnjami iz poslovanja je primeren **rigorozen regulatorni režim** (angl. *Draconian regulatory regime*).

Značilnost sproščenega regulatornega režima je prostovoljni pristop k varčevanju v pokojninskem skladu, kjer posameznik lahko pristopi tudi k več varčevalnim računom. V tem režimu izvajalci za svoje poslovanje ne potrebujejo posebnih dovoljenj in so možne različne politike vrednotenja naložb. Pri naložbah ni predpisov glede dovoljenega obsega posameznih vrst naložb, saj se upošteva načelo preudarnega upravljavca (angl. *Prudent man rule*). Zakonodajca ne predpisuje minimalne zajamčene donosnosti, niti ni državnega jamstva. Odločitve glede obsega in vrste naložb v tujino je na strani upravljavca. Prav tako niso predpisane vrste stroškov, ki jih morajo plačati člani.

Pri rigoroznem regulatornem režimu je vključitev v pokojninski sklad obvezna, dovoljuje pa le en varčevalni račun in omejuje izbiro izvajalca. Vsi člani kolektiva so vključeni v en sam pokojninski sklad, ki ga lahko upravlja le izvajalec s posebnim dovoljenjem. Rigorozni režim omejuje vrednotenje naložb, saj so dovoljene naložbe in njihov obseg natančno predpisani. Naložbe v tujino so v tem režimu zelo omejene ali celo prepovedane, višina minimalne zajamčene donosnosti pa je celo predpisana. Država tukaj jamči za izplačila dodatnih pokojnin. Zakonsko so predpisani dovoljeni stroški, ki se obračunavajo v breme varčevalcev. S tem se ščiti varčevalce.

Oba opisana režima sta dolžna upoštevati pravila skrbnega in varnega poslovanja. Med ta pravila štejemo aktuarske preglede, nadzor zunanjih revizorjev, strogo ločitev sredstev pokojninskih skladov od premoženja upravljavcev in njihovo kapitalna ustreznost, javno dostopne podatke o poslovanju, obveščanje zavarovancev in drugo. K načelom skrbnega in varnega poslovanja pa največ prispevata prav transparentnost in učinkovitost nadzora nad poslovanjem pokojninskih skladov (Vittas, 1996).

Slovenski pokojninski skladi so bližje rigorozni regulatorni ureditvi, z izjemo jamstva države za izplačevanje dodatnih pokojnin, ki za našo državo ne velja.

Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje je urejeno z ZPIZ-1, pri svojem poslovanju pa morajo upravljavci upoštevati tudi Zakon o zavarovalništvu (Ur. l. RS, št. 99/2010-UPB-7, v nadaljevanju ZZavar).

3.1.1 Značilnosti PDPZ

ZPIZ-1 prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje podrobno ureja s členi od 292 do 381.

PDPZ lahko sklenejo le zavarovanci ali uživalci pravic iz OPIZ. Le-ti vplačujejo denarni znesek oziroma premije, ki se evidentirajo na njihovih osebnih računih z namenom, da ob izpolnitvi določenih pogojev pridobijo dodatno pokojnino (ZPIZ-1, 293. in 294. člen). Osebnih računov zavarovancev imajo, kljub temu, da govorimo o pokojninskem zavarovanju, naravo varčevanja in ne zavarovanja. V času varčevanja v PDPZ bi bilo bolj primerno uporabljati termin pokojninsko varčevanje, saj zavarovalne komponente pravzaprav ni. Značilnost zavarovanja je izravnavanje nevarnosti med zavarovanci, ki tukaj ni mogoča zaradi obstoja osebnih računov. Zavarovanec oziroma določen upravičenec pridobi iz PDPZ samo tista sredstva, ki so se tekom trajanja pokojninskega zavarovanja natekla na njegov osebni račun. Dodatno pokojninsko zavarovanje ima v fazi varčevanja več značilnosti naložbe v investicijske sklade, kot pa mešanemu življenjskemu zavarovanju, s katerim ga ZPIZ-1 pogosto enači (Ivanc, 2004, str. 8). Do neke mere komponenta zavarovanja nastopi v obdobju prejemanja dodatne pokojnine, in še to le takrat, ko se prejemnik odloči za nakup pokojninske rente, kar pa seveda ne velja, če zahteva izplačilo celotnih sredstev.

3.1.2 Izvajalci PDPZ

Izvajalci PDPZ so lahko zavarovalnice z dovoljenjem za opravljanje poslov življenjskega zavarovanja po ZZavar, vzajemni pokojninski skladi (v nadaljevanju VPS) in pokojninske družbe (ZPIZ-1, 306. člen). VPS-je ureja ZPIZ-1, ZZavar ureja le politiko naložb. Po ZPIZ-1 so VPS-ji opredeljeni kot premoženje, ki se ustvarja s sredstvi na podlagi vplačil premij zavarovancev in upravljanjem s temi sredstvi. Akumulirano premoženje PDPZ se nameni le pokritju obveznosti do zavarovancev. VPS se oblikuje in z njim upravlja izključno v korist zavarovancev, je v njihovi lasti in nima statusa pravne osebe. Vključevati mora vsaj 1.000 članov oziroma zavarovancev, vendar tega minimalnega praga ni potrebno dosegati v prvem letu po ustanovitvi VPS-ja (ZPIZ-1, 307. člen).

ZPIZ-1 opredeljuje zaprte in odprte VPS-je. V zaprt VPS se lahko prostovoljno včlanijo le zaposleni pri delodajalcu, ustanovitelju sklada. Za včlanitev v odprti VPS ni pogoj zaposlitev pri ustanovitelju sklada. Zaprt VPS lahko ustanovi gospodarska družba, ki je organizirana kot kapitalska družba in se po Zakonu o gospodarskih družbah (Ur. l. RS, št. 65/2009-UPB3, v nadaljevanju ZGD-1) uvršča med veliko gospodarsko družbo. Po Zakonu o gospodarskih družbah so velike družbe tiste, ki so dolžne izdelati konsolidirano poročilo. Kot velike družbe omenjeni zakon poleg bank in zavarovalnic šteje tudi tiste družbe, ki od treh kriterijev izpolnjujejo vsaj dva, kriteriji pa so naslednji: povprečno število zaposlenih v poslovnem letu je večje od 250, čisti prihodki od prodaje so večji od 35.000.000 EUR in vrednost aktive ob koncu leta mora presegati 17.500.000 EUR (ZGD-1, 55. člen).

Zaprta VPS lahko ustanovi tudi več gospodarskih družb, če skupaj izpolnjujejo pogoje za razvrstitev v veliko družbo, ustanovi jo lahko država – RS, ena zadruga ali več zadrug skupaj, ki skupno izpolnjujejo pogoje za razvrstitev v veliko družbo, ter javni zavodi, ki vključujejo preko 1.000 članov, posamično ali skupaj. Odprta VPS lahko ustanovita banka ali zavarovalnica, če jima je bilo izdano dovoljenje za opravljanje poslov upravljanja pokojninskih skladov. Dovoljenje za ustanovitev VPS-ja izdaja Agencija za trg vrednostih papirjev (v nadaljevanju ATV) (ZPIZ-1, 309., 310. in 311. člen). Premoženje pokojninskega sklada je ločeno tako od premoženja osebe, ki je VPS oblikovala, ter od premoženja upravljavca sklada, kar pomeni, da sredstva sklada ne morejo biti del stečajne mase ustanovitelja oziroma upravljavca, prav tako jih ne moreta uporabiti za poplačilo svojih obveznosti (ZPIZ-1, 307. člen). Z upravljanjem VPS se lahko ukvarjajo banke, zavarovalnice ali pokojninske družbe, ki imajo za to ustrezno dovoljenje, banke skladno po Zakonu o bančništvu, zavarovalnice in pokojninske družbe pa skladno po ZZavar (ZPIZ-1, 315. člen). Za Kapitalski sklad pokojninskega in invalidskega zavarovanja je določeno, da lahko upravlja le odprte VPS-je in Sklad obrtnikov. Po ZPIZ-1 ima Sklad obrtnikov status pravne osebe in lahko upravlja zaprta VPS, katerega člani so lahko le samozaposleni, samostojni podjetniki, njihovi družinski člani in njihovi zaposleni (Kalčič, 2001, str. 9).

Pokojninska družba se lahko organizira le kot delniška družba z minimalno 15.000 člani, to določilo pa ne velja za prvo leto po ustanovitvi družbe, in jo ureja ZZavar, in sicer v delu, ki ureja zavarovalništvo. Ostalo ureja ZPIZ-1. Pokojninska družba lahko opravlja izključno dejavnost PDPZ. Da bi lahko delovala, mora pridobiti dovoljenje, ki ga po ZZavar izda Agencija za zavarovalni nadzor (v nadaljevanju AZN), ob predhodno izdanem pozitivnem mnenju ministra za delo, družino in socialne zadeve (ZPIZ-1, 342. člen). Njena dejavnost je lahko le zbiranje premij PDPZ, vodenje osebnih računov zavarovancev, upravljanje s premoženjem pokojninske družbe, izplačevanje pokojninskih rente ter upravljanje zaprtih in odprtih VPS-jev. Organizirana mora biti kot delniška družba in mora imeti najmanj 15.000 zavarovancev PDPZ (ZPIZ-1, 337.–339. člen).

3.1.3 Upravljalci pokojninskih skladov

Izvajalci PDPZ se lahko odločijo, da s sredstvi sklada upravljajo sami ali s sklenitvijo pogodbe upravljanje prenesejo na tretjega upravljavca pokojninskih skladov. Upravljalci lahko s sredstvi sklada upravljajo skladno s predpisi in omejitvami, ki jih določa ZZavar, obenem pa imajo obvezo zagotavljanja najmanj zakonsko predpisano minimalno zajamčeno donosnost. Zakon upravljavcem skladov omogoča povračila vstopnih in izstopnih stroškov ter upravljalvske provizije, in sicer so vstopni stroški omejeni na največ 6 % vplačane bruto premije oziroma največ 9 % za prva tri leta poslovanja pokojninskega sklada, izstopni stroški so omejeni na maksimalno 1 % odkupne vrednosti enot premoženja na osebnem računu posameznega zavarovanca ter letna provizija, ki ne sme preseči 1,5 % povprečne čiste letne vrednosti sredstev pokojninskega sklada (Ur. l. RS, št. 58/2000).

3.1.4 Pravice, ki izhajajo iz PDPZ

Osnovni namen PDPZ je pridobitev pravice do doživljenjske mesečne rente, ki predstavlja dodatno starostno pokojnino. Ta pravica posamezniku pripada po dopolnjeni starosti 58. let ob pogoju, da je bil v PDPZ vključen vsaj 120 mesecev, istočasno pa mora biti pridobljena tudi pravica do pokojnine iz OPIZ. Ostale pravice, ki jih zavarovanec PDPZ še lahko uveljavlja po 53. letu starosti in najmanj 180 mesecih članstva, so pravica do predčasne dodatne starostne pokojnine, pa tudi po prekinitvi OPIZ, pravica do dodatne invalidske pokojnine in pravica do dodatne družinske pokojnine, če so naštetja kritja tudi določena s pokojninskim načrtom (ZPIZ-1, 361.–365. člen).

3.1.5 Pokojninski načrti PDPZ

ZPIZ-1 v 295. členu navaja, da pokojninski načrt določa pogoje, na podlagi katerih zavarovanec pridobi pravice iz PDPZ, vrsto in obseg teh pravic, opredeljuje pa tudi postopek za njihovo uveljavitev. Ker pokojninski načrt ureja pravice in obveznosti med zavarovancem in izvajalcem pokojninskega zavarovanja, ima značilnosti splošnih zavarovalnih pogojev (Ivanc, 2004, str. 6). Zahtevo za odobritev pokojninskega načrta izvajalec PDPZ vloži na Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve RS, odobri pa jo pristojen minister (ZPIZ-1, 297. člen).

V pokojninski načrt lahko zavarovanec vlaga sredstva sam ali pa v njegovo korist v celoti ali delno vplačuje premije tudi njegov delodajalec, saj so zaradi davčnih olajšav zainteresirani za svoje zaposlene vplačevati tudi delodajalci. V odvisnosti od tega, kdo je v korist zavarovanca vplačevalec premij, poznamo individualno in kolektivno obliko dodatnega pokojninskega zavarovanja.

V **individualno** obliko lahko prostovoljno vstopi vsak, ki je zavarovanec OPIZ ali pa uživalec pravic iz OPIZ. Plačnik premij je le zavarovanec, plačuje pa jih iz svojega neto dohodka. Pri izbiri izvajalca PDPZ ima proste roke, odloči pa se lahko tudi za pristop k registriranemu pokojninskemu načrtu katerega koli odprtega pokojninskega sklada.

V **kolektivno** obliko lahko posameznik prostovoljno pristopi pri svojem delodajalcu. Za zavarovanca je vključitev v kolektivni PDPZ zanimivejša, saj s tem lahko pridobi premijo, ki jo v celoti ali delno v njegovo korist plačuje delodajalec. Vendar se v kolektivno obliko zavarovanja ne morejo vključiti tisti, ki so samozaposlene osebe ter pretežni lastniki podjetij, zavodov ali zadrug. Pretežni lastniki podjetja, zavoda ali zadruga so tiste osebe, ki imajo na podlagi poslovnega deleža, delnic ali drugih pravic, 25 % glasovalnih pravic ali 25 % delež v kapitalu določene pravne osebe (ZPIZ-1, 293. člen) in lahko pristopijo le v individualno PDPZ. Zaradi tega nemajhno število manjših podjetij ni pristopilo h kolektivnemu PDPZ. Država bi morala razumno pretehtati, ali izpad prispevkov za socialno varstvo pri vključenosti tudi pretežnih lastnikov v kolektivni PDPZ odtehta odsotnost zavarovanja v teh podjetjih zaposlenih delavcev (Čok, Košak, Skok, Berk & Sambt, 2010, str. 64). Pri kolektivnem PDPZ delodajalec lahko oblikuje pokojninski načrt samostojno z ustanovitvijo zaprtega VPS-ja ali pa se odloči za pristop k že odobrenemu pokojninskemu načrtu. S tem se delodajalec zaveže v korist zaposlenih

plačevati dogovorjeno višino premije PDPZ, ki se odvaja od bruto plače. Ta znesek, ki ga plačuje delodajalec za svojega zaposlenega, ni obremenjen s prispevki za socialno varnost, prav tako ne z davkom na izplačane plače. Kot že rečeno, se pri individualnem PDPZ premija plačuje iz neto plače zaposlenega, zato so od teh premij plačani tudi vsi prispevki in davki. Spodbuda k sklenitvi kolektivnega PDPZ običajno prihaja s strani zaposlenih ali s strani njihovih sindikatov, v vsakem primeru pa je to svobodna odločitev vsakega posameznika, ali bo pristal na financiranje in pogoje financiranja s strani delodajalca. ZPIZ-1 v 302. členu določa, da morajo imeti vsi zaposleni pri delodajalcu pravico do vključitve pod enakimi pogoji. Delodajalec ima možnost, da za pridobitev pravice do vključitve postavi časovni pogoj, ki pa ne sme biti daljši od enega leta. Kolektivno PDPZ je sklenjeno na osnovi pogodbe med delodajalcem in izvajalcev, predhodno pa mora biti sklenjena pogodba o oblikovanju pokojninskega načrta med delodajalcem in zaposlenim. Glede sklenitve o oblikovanju pokojninskega načrta v imenu zaposlenih odloča organ reprezentativnega sindikata oziroma svet delavcev, če sindikata ni. V primeru, da v podjetju ni niti sindikata niti sveta delavcev, pa o tem odloča večina glasov zaposlenih na zboru delavcev, v imenu delodajalca pa odloča vodstvo družbe. Skladno s 350. členom ZPIZ-1 tudi velja, da je vsak posameznik lahko hkrati vključen v največ en individualni in en kolektivni pokojninski načrt, pri tem pa so zavarovancem omogočeni prestopi iz enega v drug pokojninski načrt. Prenos privarčevanih sredstev je možen le pod pogojem, da je bilo plačanih 36 premij PDPZ, izjemoma tudi prej, in sicer v primeru spremembe delodajalca (ZPIZ-1, 360. člen).

3.1.6 Obveznosti in pravice zavarovancev iz PDPZ

Iz PDPZ izhaja obveznost zavarovanca, da vplačuje premije, temu pa sledi pravica črpanja sredstev. Samo trajanje PDPZ je vezano na redno prenehanje, to je na čas upokojitve in izredno prenehanje pokojninskega zavarovanja, do katerega lahko pride zaradi izstopa iz PDPZ.

O **rednem prenehanju** PDPZ govorimo, ko pride do redne upokojitve in takrat zavarovanec pridobi tudi pravico do tako imenovane dodatne pokojninske rente. Če je bil izvajalec VPS, mora ta v imenu in za račun svojega člana skleniti življenjsko zavarovanje, po katerem se mu začne izplačevati doživljenjska mesečna pokojninska renta, njena višina pa se izračuna po aktuarskih načelih na način, kot bi bila čista premija¹⁰ vplačana v enkratnem znesku. Višina te premije je enaka odkupni vrednosti enot premoženja¹¹ na zavarovančevem osebnem računu. Pokojninski načrt lahko vnaprej določa zavarovalnico, ki bo izplačevalka pokojninske rente, lahko pa tudi dopušča, da si zavarovanec zavarovalnico izbere sam (ZPIZ-1, 352. člen). Ko je izvajalec PDPZ zavarovalnica, se sredstva zavarovanca iz kritnega sklada pokojninskih zavarovanj prenesejo v kritni sklad, namenjen sredstvom za izplačevanje doživljenjske mesečne pokojninske rente, če je v pokojninskem načrtu navedeno, da je izplačevalka pokojninske rente sama. Možno je tudi, da dopušča izbiro zavarovancu. Podobno je s pokojninsko družbo, če je v njenem pokojninskem

¹⁰ Čista premija je vplačana premija PDPZ, ki se zmanjša za višino obračunanih vstopnih stroškov, kateri pripadajo izvajalcu pokojninskega načrta (ZPIZ-1, 298. člen).

¹¹ Odkupna vrednost enot premoženja na osebnem računu člana se izračuna iz vrednosti enot premoženja VPS-ja, ki velja na dan obračuna in se dodatno zmanjša za višino izstopnih stroškov (ZPIZ-1, 320. člen).

načrtu zapisano, da bo rente izplačevala sama, v nasprotnem primeru ravna, kot je določeno za VPS-je (ZPIZ-1, 353. člen).

Pri **izredni prekinitvi** zavarovanja (izstop, odpoved pogodbe, smrt zavarovanca, prenehanje izvajalca (ZPIZ-1, 351. člen)) pride do enkratnega izplačila privarčevanih sredstev. Če zavarovanec umre, se lahko upravičencu izplačajo sredstva takoj, ne glede na to, ali gre individualno ali kolektivno obliko zavarovanja. V ostalih primerih izredne prekinitve je zavarovanec, ki je vključen v individualni pokojninski načrt, upravičen do privarčevanih sredstev takoj oziroma v odpovednem roku, medtem ko v primeru sklenjenega kolektivnega PDPZ lahko do tistih sredstev, ki jih je zanj plačeval delodajalec, dostopa šele po izteku 120 mesecev (ZPIZ-1, 358. člen). Z enkratnim izplačanim zneskom lahko zavarovanec ali upravičenec razpolaga prosto, vendar mora za ta znesek plačati dohodnino. V primeru, da je do izredne prekinitve prišlo pred potekom desetih let, pa nastane tudi obveznost plačila 6,5-odstotnega davka od prometa zavarovalnih poslov od davčne osnove (ZPIZ-1, 359. člen; ZDPZP, 2005).

3.1.7 Zakonsko predpisane omejitve naložb pokojninskih skladov

Namen zakonskih predpisov o omejitvah naložb pokojninskih skladov je zagotavljanje varnosti sredstev za pokojnine in odprava tržnih pomanjkljivosti.

Najbolj očitna tržna pomanjkljivost se kaže skozi asimetrične informacije. Za običajne kupce finančnih storitev predstavlja veliko težavo pridobivanje objektivnih in primernih informacij o kakovosti storitev PDPZ. Malo jih premore toliko znanja, da bi lahko realno ocenili tveganja, ki so jim izvajalci PDPZ izpostavljeni. Namen zakonskih predpisov je namreč preprečiti neustrezno diverzifikacijo in zagotoviti ustrezno razpršitev premoženja, saj se na ta način poveča varnost sredstev za pokojnine. To predvsem velja za razvojno fazo PDPZ. Na stopnjo tržne moči pa je vezana druga pomanjkljivost glede finančnih storitev. Če okolje ne bi bilo zakonsko regulirano, bi obstajalo tveganje, da bi ustanovitelji oblikovali takšne pokojninske načrte, ki bi z določenimi naložbami namesto za interese zavarovancev poskrbeli za lastne interese. Ne gre pa zanemariti negativnih učinkov ali eksternalijev, do katerih bi lahko prišlo, če bi kateri izvajalec PDPZ zašel v resne finančne težave zaradi neustrezne regulative. To bi nedvomno potegnilo verižno reakcijo nezaupanja ne samo v PDPZ, temveč tudi v druge finančne storitve in inštitucije.

Zakonski predpisi glede oblikovanja naložb pokojninskih skladov in nadzora nad upravljanjem skladov bi morali biti usmerjeni tako k zagotovitvi varnosti premoženja skladov in k oblikovanju takšnega okolja, v katerem bi imeli upravljavci sredstev ob dopustni stopnji tveganja možnost doseganja optimalnih donosov (Penko, 2005, str. 32–34). Ali slovenska zakonodaja sledi omenjenim ciljem, si bomo ogledali v nadaljevanju.

Kar se tiče naložb kritnih skladov, ZPIZ-1 v 321. in 348. členu določa, da vse institucionalne oblike pokojninskih skladov uporabljajo določbe ZZavar (ZPIZ-1, 321. in 348. člen).

Za lažje razumevanje glede omejitve in vrste naložb, ki jih ZZavar predpisuje za kritni sklad, je potrebno omeniti, da je zavarovalnica zaradi obvladovanja tveganj dolžna ves čas izpolnjevati zahteve po kapitalski ustreznosti, zahteve po likvidnosti in solventnosti. V zvezi z vsemi posli, ki jih opravlja, mora oblikovati primerne zavarovalno-tehnične rezervacije. Za pokrivanje vseh obveznosti in morebitnih izgub zaradi tveganj, ki bi lahko nastale iz zavarovalnih poslov, mora imeti tudi kritno premoženje, ki mora biti oblikovano minimalno v višini zavarovalno-tehničnih rezervacij in vsebovati samo zakonsko dovoljene vrste naložb.

Za vsa osebna zavarovanja, pri katerih se uporabljajo podobne verjetnostne tablice, sem pa se uvrščajo tudi pokojninska zavarovanja, so zavarovalnice dolžne oblikovati matematične rezervacije, ki se oblikujejo v višini sedanje vrednosti ocenjenih prihodnjih obveznosti zavarovalnice na podlagi sklenjenih zavarovanj, zmanjšane za sedanjo ocenjeno vrednost prihodnjih premij, ki bodo vplačane na podlagi teh zavarovanj (Ivanc, 2004, str. 10). Ker je pri PDPZ nad minimalnim zajamčenim donosom naložbeno tveganje na strani zavarovanca, je potrebno za sredstva, ki presegajo zajamčeno višino, oblikovati še posebne rezervacije, ki morajo biti pri PDPZ vedno v višini minimalne zajamčene donosnosti. Vsoto obeh rezervacij pa zakon opredeljuje kot zahtevano kritje. Za poravnavanje prihodnjih obveznosti oziroma zahtevanega kritja se za zavarovanja z oblikovanimi matematičnimi rezervacijami oblikuje kritni sklad, katerega premoženje je seveda strogo ločeno od ostalega premoženja zavarovalnice in ga lahko uporabi le za izplačila zavarovancem iz zavarovanj, zaradi katerih je bil oblikovan.

Naložbe kritnega sklada so podvržene enakim omejitvam, kot veljajo za kritno premoženje. To ne velja za vsa zavarovanja, razen za tista, kjer je naložbeno tveganje na zavarovančevi strani. V 121. členu ZZavar so natančno opredeljene vrste dovoljenih naložb.

122. člen ZZavar znotraj kritnega sklada natančno omejuje tako vrednosti posameznih vrst naložb, kot tudi določa maksimalno dovoljen odstotni delež naložb, ki se nanaša na istega izdajatelja. Praktično nobene omejitve pa niso določene za naložbe v vrednostne papirje, ki so jih izdale Republika Slovenija, Banka Slovenije, države, ki so podpisnice Sporazuma o Evropskem gospodarskem prostoru oziroma države članice OECD oziroma mednarodne finančne organizacije oziroma za katere jamči ena od teh oseb (ZZavar, 121. člen). Omejitve pa so postavljene za naložbe v delnice, nepremičnine in depozite pri bankah, ki ne smejo presegati 30 % zavarovalno-tehničnih rezervacij, naložbe v gotovino v blagajni ter denarnem računu na vpogled, ki ne smejo presegati 3 % zavarovalno-tehničnih rezervacij. Omejujejo se tudi naložbe v netržne vrednostne papirje, in sicer zaradi zagotavljanja likvidnosti (ZZavar, 122. člen). Zavarovalnici je dovoljeno nalagati sredstva kritnega sklada na celotnem območju držav članic EU in držav članic OECD. Tudi v zvezi z zavarovanji, ki jih sklepa in krijejo nevarnosti na območju države, ki ni članica EU ali OECD, sme usmerjati svoje naložbe kritnega sklada na ta območja. Naložbe kritnega sklada lahko odstopajo od predpisanih omejitev v primeru, da je to iz posebej utemeljenih razlogov na zahtevo zavarovalnice odobrila AZN (ZZavar, 123. člen).

Vse te zakonsko predpisane količinske omejitve naložb kritnega premoženja kažejo na velik vpliv države na oblikovanje premoženja pokojninskih skladov, kar ima pomemben učinek na

poslovanja slovenskih pokojninskih skladov. Vse te omejitve, ki jih Slovenija zakonsko predpisuje, imajo velik vpliv na uspešnost poslovanja pokojninskih skladov. O tem v nadaljevanju.

3.1.8 Minimalna zajamčena donosnost

Minimalna zajamčena donosnost (v nadaljevanju MZD) je nedvomno tisti zakonski predpis, ki pomembno vpliva na naložbeno strukturo in dosežene donosnosti domačih pokojninskih skladov. Po ZPIZ-1 (298. člen) pri PDPZ zavarovanec prevzema naložbeno tveganje z zajamčenim donosom na premijo, kar pomeni, da je tveganje do višine zajamčenega donosa na strani upravljavca, nad tem zneskom pa tveganje nosi zavarovanec. Ker na strukturo naložb vplačane čiste premije zavarovanec nima nikakršnega vpliva, se postavlja vprašanje smiselnosti ureditve, ki naložbeno tveganje nad zajamčenim donosom prelega na zavarovanca (Bogataj, 2001, str. 90).

MZD znaša 40 % povprečne letne obrestne mere na državne vrednostne papirje z dospelostjo nad enim letom (ZPIZ-1, 298. člen). Zavarovalnice se lahko odločijo tudi za višje jamstvo, vendar pa letna stopnja donosnosti ne sme biti nižja od predpisane. Letno in mesečno stopnjo MZD izračunava Ministrstvo na finance RS, ki jo skladno z zakonom tudi objavlja do 15. v mesecu za naslednji mesec v Uradnem listu RS in na spletni strani Ministrstva za finance RS (ZPIZ-1, 298. člen).

MZD se izračunava skladno s strani Ministrstva za finance RS predpisano metodologijo, ki je določena s Pravilnikom o izračunu povprečne donosnosti do dospelosti državnih vrednostnih papirjev. MZD se izračunava polletno tako, da izračun MZD velja za šest mesecev od dneva izračuna. Na primer, za mesece od januarja 2011 do junija 2011 je izračunana letna MZD znašala 1,28 %, mesečna 0,11 %, za obdobje od julija 2011 do decembra 2011 pa je bila izračunana letna MZD v višini 1,45 % oziroma mesečna v višini 0,12 % (Ministrstvo za finance RS, 2010).

Formula za izračun MZD je zelo zapletena in je bila zaradi negodovanja nekaterih akterjev glede primernosti načina izračunavanja deležna že treh sprememb (Verdev, 2005). Zadnja veljavna formula je tako v veljavi od 01.01.2006.

Prejšnji pravilnik za izračun MZD je eksplicitno določal, da MZD ne more biti negativna in v primeru izračuna negativne vrednosti bi bila ta enaka 0. To je dejansko nudilo neko varnost vložnim sredstvom. Ker pa tega jamstva v pravilniku iz leta 2006 ni več, je to jamstvo za zavarovance vprašljivo.

Med strokovno javnostjo je bila že večkrat načeta ideja o odpravi MZD. Tudi strokovnjakinja iz Agencije za trg vrednostnih papirjev se strinja z idejo o njeni odpravi, saj, kot navaja Rednak (2006, str. 24), je njeno mnenje, da je boljše, da je ni, kakor da ostane v tej obliki, kot jo poznamo danes. MZD v današnji obliki daje ljudem le navidezni občutek varnosti, pa tudi ne zagotavlja primernih pokojnin. Brez MZD bi na trgu pokojninskih zavarovanj vladala večja

konkurenčnost in boljša primerljivost, s čimer se ne strinjajo sindikati, ki postavljajo varnost pred donosnostjo.

Seveda pa je treba slišati argumente za MZD in njeno odpravo. Najmočnejši razlog za ohranitev MZD na strani zakonodajalca je nudenje varnosti zavarovancem. MZD naj bi nudila varnost zavarovancem PDPZ zaradi morebitnega pretiranega izpostavljanja tveganju posameznih upravljavcev ali izvajalcev v želji po doseganju višjih donosov in s tem izgubo vplačanih sredstev (Ivanc, 2004, str. 23). Višji donosi prinašajo upravljavcu konkurenčno prednost in lažje privabljanje novih članov in s tem povezanim povečevanjem prihodkov.

Zakonsko predpisana obveznost o rednem poročanju izvajalcev PDPZ o svojem poslovanju in doseganju zajamčene donosnosti (v nadaljevanju ZD) nadzornim organom poudarja vrednost MZD, saj ima precejšen vpliv na to, da izvajalci poslujejo transparentno ter sredstev ne zlorablajo za lastne interese. AZN poročajo pokojninske družbe in zavarovalnice, ATVP-ju pa so dolžni poročati vzajemni pokojninski skladi.

Predpisana MZD na neki način koristi tudi izvajalcem PDPZ, saj jih usmerja k ciljni donosnosti (angl. *benchmark*), ki jo pokojninski skladi morajo doseči. Zaradi predpisane MZD pa razlik v naložbenih politikah skladov praktično ni. Izvajalci zaradi strahu, da predpisanega minimalnega donosa v obračunskem obdobju ne bi dosegli, v glavnem sledijo tistim vrstam naložb, ki so zajete pri izračunu MZD. To je tudi razlog, da je portfelj pokojninskih skladov v največjem delu sestavljen iz investicij v državne vrednostne papirje. Če izvajalec pokojninskega sklada ne doseže v pokojninskem načrtu zapisane ZD, sledi nekakšna »kazen« v obliki poravnave razlike med doseženo čisto in zajamčeno vrednostjo sklada iz lastnih sredstev, ki jo pozneje, kljub temu, da ZD preseže, ne more dobiti povrnjene (Mravinc, 2006, str. 26). Racionalni izvajalec se bo temu izognil tako, da se ne bo izpostavljal tveganju.

To, da država meni, da so preference vseh ljudi praktično enake, torej da so vsi člani PDPZ tveganju nenaklonjeni, se kaže skozi univerzalnost MZD. Posamezniki se zaradi različnih dejavnikov razlikujejo med seboj, na prvem mestu zaradi različne naklonjenosti k tveganju¹², na to pa imajo največji vpliv starost zavarovanca, lastno premoženje in kako tvegan je njegov vir dohodka.

Trg PDPZ obvladuje 12 izvajalcev PDPZ in vsi morajo zagotavljati najmanj predpisano ZD, kar vodi k enako konservativnim naložbenim odločitvam in skoraj enakim doseženim donosom. Med upravljavci teh skladov ne obstaja interes za večjo izpostavljenost tveganju in s tem povezanim doseganjem višje donosnosti sredstev. Praktično gre za trg PDPZ brez konkurence, ki bi ga bilo potrebno na novo urediti, odpreti in poskrbeti za konkurenčni boj na trgu PDPZ. Odprava inštituta ZD ali vsaj odprava izstopnih in vstopnih provizij, ki dokaj dobro preprečujejo izredne prekinitve PDPZ, bi vsekakor sprožila nov boj za tržni delež.

¹² Tveganje Brigham in Daves (2004, str. 29) opredeljujeta kot možnost nastanka neprijetnega dogodka. Z vidika naložbenega tveganja to lahko pomeni, da prihodnji donosi lahko odstopajo od pričakovanih v negativno smer.

3.1.9 Davčne spodbude v PDPZ

Na razvoj trga PDPZ so v veliki meri vplivale prav davčne ugodnosti. Po ZPIZ-1 so do davčnih ugodnosti upravičeni tako zavarovanci PDPZ kot tudi delodajalci, ki v imenu svojih zaposlenih vplačujejo premije v PDPZ. Davčne ugodnosti je možno uveljavljati na osnovi vplačil v pokojninski načrt, ki je bil v skladu z 297. členom ZPIZ-1 odobren s strani ministra za delo, družino in socialne zadeve in je vpisan v posebni register pokojninskih načrtov pri Davčni upravi Republike Slovenije (v nadaljevanju DURS). Davčna ugodnost v obliki zmanjšanja davčne osnove za višino vplačanih premij v koledarskem letu je lahko največ v višini 24 % obveznih prispevkov za pokojninsko in invalidsko zavarovanje zavarovanca oziroma 5,844 % pokojnine zavarovanca (Ur. l. RS, št. 103/2010), vendar je davčno priznani znesek navzgor omejen. Ta znesek se enkrat letno usklajuje s koeficientom rasti cen življenjskih potrebščin v naši državi, in sicer na osnovi podatkov Statističnega urada Republike Slovenije za mesec november tekočega leta v primerjavi z mesecem novembrom preteklega leta (Ur. l. RS, št. 13/2011-UPB-7, 118. člen, v nadaljevanju ZDoh-2).

V individualni obliki PDPZ zavarovanec premije plačuje sam, zato se za mu celoten znesek vplačanih premij, vendar največ do maksimalno določenega, zniža osnova za izračun dohodnine za leto, v katerem so bile te premije plačane. Pri kolektivni obliki PDPZ, kjer delodajalec v celoti v korist zaposlenega financira pokojninski načrt, pa zmanjšanje davčne osnove za višino vplačanih premij koristi delodajalec. Ko pa gre pri kolektivnem PDPZ-ju za financiranje le dela premije, delodajalec prednostno koristi davčno olajšavo za ta del plačane premije, ostali del olajšave pa lahko koristi zaposleni. Pogoj za koriščenje davčnih ugodnosti za delodajalca je, da je bilo v obdobju koledarskega leta v pokojninski načrt vključenih v povprečju vsaj 51 % njegovih zaposlenih (ZPIZ-1, 302. člen). Vplačane premije se delodajalcu priznajo kot davčna olajšava pri odmeri davka od dohodka pravnih oseb in pri davku od dohodka iz dejavnosti (samostojni podjetniki) (ZPIZ-1, 368. člen).

Najbolj ugodno za zaposlenega je, da celotno premijo PDPZ financira delodajalec. V primeru, da se delodajalec za to ne odloči, se zaposleni lahko vključijo v individualni pokojninski načrt, kjer se jim za višino premije, ki se plačuje iz neta, sicer plača zniža, vendar jim v tem primeru pripada celotna davčna ugodnost. Poleg tega so bili za te premije plačani tudi obvezni prispevki, zato se le-ti upoštevajo v pokojninsko osnovo za izračun pokojnine iz prvega pokojninskega stebra oziroma se upoštevajo v pokojninsko osnovo tudi te premije. Premije kolektivnega PDPZ ne gredo v pokojninsko osnovo. Pri sklenitvi kolektivnega PDPZ se v praksi pogosto uporablja dogovor med zaposlenimi in delodajalcem, ki bo v korist zaposlenih financiral premije, da se le-te ne plačujejo v obliki dodatka k plači, pač pa iz njihovih bruto plač. V tem primeru se obstoječa bruto plača zaposlenega sicer zniža za višino premije, vendar se neto plača zniža manj, kot znaša višina vplačane premije, ker se ne plačajo obvezni prispevki. Kakšni so učinki individualnega in kolektivnega financiranja PDPZ za zaposlenega s povprečno slovensko bruto plačo, ki je v novembru 2010 znašala 1.634,48 EUR (neto 1.070,19 EUR), je prikazano v Tabeli 7.

Tabela 7: *Financiranje premij PDPZ po individualnem in kolektivnem pokojninskem načrtu*
(v EUR)

	Osebni dohodek (OD) brez PDPZ	PDPZ iz bruto OD kolektivni (kol.)	PDPZ iz neto OD individualni (ind.)	Prihranki (kol. vs. ind.)
	1	2	3	4
Bruto plača II.	1.897,63	1.897,63	1.897,63	0
PDPZ premija iz bruta		90,88		
Prispevki II.	263,15	250,55	263,15	12,60
Bruto plača I.	1.634,48	1.556,20	1.634,48	78,28
Prispevki I.	361,22	343,92	361,22	17,30
Akont. dohodnine	203,07	186,60	203,07	
Neto plača	1.070,19	1.025,68	1.070,19	
PDPZ premija iz neta			95,52	
Ostanek neto plače	1.070,19	1.025,68	974,67	51,01
Razlika neto		-44,51	-51,01	
Premija PDPZ		90,88	95,52	-4,64

Vir: Obračun plač 2010 (računovodja.com)

Tabela 7 prikazuje izračune za osebo z bruto plačo v višini 1.634,48 EUR, kar pomeni, da bo prejemal neto dohodek v višini 1.070,19 EUR. V primeru, da vplačuje maksimalno premijo v individualni pokojninski načrt v višini 95,52 EUR, se mu neto plača zniža za celoten znesek vplačane premije. Če pa se zavarovanec odloči za znižanje obstoječe bruto plače po kolektivnem pokojninskem načrtu za višino premije, je znesek vplačane premije PDPZ višji od znižanja neto osebnega dohodka. Razlog je v tem, da so v tem primeru plačani obvezni prispevki državi manjši. V primeru maksimalne premije (90,88 EUR) država pobere 29,20 EUR manj, zaposlenemu pa se neto osebni dohodek zniža za 44,51 EUR. Zaposlenemu se najbolj izplača, da premije PDPZ kot dodatek k plači v celoti plačuje njegov delodajalec. Kot dodatno davčno ugodnost naj omenimo tudi to, da se znesek premije, ki ga plačuje delodajalec, zavarovancu ne prišteva v osnovo za dohodnino v letu plačila. Pri PDPZ se davek prenese na čas prejemanja dodatne pokojnine, torej govorimo o načelu odloženega plačila davka. Prejemniki dodatne pokojnine so bili za celoten znesek po zakonu o dohodnini obdavčeni do leta 2010, po pritisku javnosti pa se je obdavčitev spremenila. V letu 2011 je bilo sprejeto dopolnilo ZDoh-2H, ki spreminja obdavčitev rente iz naslova PDPZ. Ta sprememba 42. člena se uporablja za vse rente iz PDPZ, ki se izplačujejo od 01.01.2011 dalje. Po novem se po enaki davčni stopnji akontira in nato obdavčuje izplačana renta, vendar se za osnovo vzame le polovica izplačane rente (Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o dohodnini, Ur. l. RS, št. 106/2010; Zdoh-2H, 3. člen).

Predhodno je bilo rečeno, da imamo tristebni pokojninski sistem, vendar pa varčevanje v okviru tretjega stebra ni davčno spodbujeno. Nudenje davčnih stimulansov samo pri pokojninskih zavarovanjih v okviru drugega stebra politika argumentira s tem, da se z davčnimi ugodnostmi spodbuja splošno varčevanje in da so dodatna pokojninska zavarovanja najpomembnejša oblika za večanje socialne varnosti v tretjem življenjskem obdobju in bodo zato najbolj prispevala k zmanjšanju prihodnjih obveznosti države za zagotavljanje različnih socialnih pomoči (Bešter, 1996, str. 51). Cilj investicij v tretjem pokojninskem stebru naj bi bil liberalnejši. Pa je res? Zakonska določila izpred desetih let sicer res govorijo o tem, da pri kolektivnih pokojninskih načrtih do sredstev zavarovanec, ki jih zanj vplačuje delodajalec, ne more dostopati vsaj deset let. Vendar pa lahko po tej dobi zavarovanec počrpa sredstva tudi v enkratnem znesku in jih teoretično uporabi tudi za nakup avtomobila, plačilo luksuznih počitnic, pokritje prezadolženosti itd. Davčne olajšave za varčevanje v PDPZ v svoji osnovi niso bile namenjene temu, temveč naj bi bila privarčevana sredstva v prihodnosti dodatek pričakovano nižjim pokojninam iz prvega pokojninskega stebra. S tem bi se zmanjšal pritisk na javne finance. Iz tega lahko zaključimo, da med varčevanjem v drugem in tretjem stebru pravzaprav ni razlik glede končne porabe privarčevanih sredstev in bi bila lahko oba stebra izenačena z vidika davčnih stimulansov.

3.1.10 Neenakost zakonske obravnave različnih izvajalcev PDPZ

Oba zakona, tako ZPIZ-1 kot tudi ZZavar, prepletено urejata področje drugega pokojninskega stebra in neenakost med izvajalci pokojninskih skladov. Poznamo zavarovalnice in pokojninske družbe, ki nastopajo kot pravne osebe, ter VPS-je, ki niso pravne osebe.

3.1.10.1 Razlike v izvajanju PDPZ

Zavarovalnica in pokojninska družba lahko opravljata vse posle pokojninskih zavarovanj, torej lahko sklepata PDPZ in iz tega izplačujeta dodatne pokojnine. Pri obeh vrstah izvajalcev se zavarovanja sklepajo kot življenjska zavarovanja, kjer zavarovanec dobi zavarovalno polico, kot dodatek k polici pa tudi zavarovalne pogoje, ki se pri PDPZ imenujejo pokojninski načrt. S sklenitvijo PDPZ pri zavarovalnici in pokojninski družbi posameznik pridobi status zavarovanca. VPS-ji niso pravne osebe in zato ne morejo opravljati vseh poslov PDPZ, zato ne morejo izplačevati dodatnih pokojnin. Z ZPIZ-1 imajo zato določene upravljavce, kot so banke, zavarovalnice, pokojninske družbe, v nekaterih primerih pa tudi Kapitalski sklad. V primeru VPS-ja ne pride do sklenitve zavarovanja s polico, saj gre za pristop k pravilom sklada, kot jih določi ustanovitelj. S pristopom člani sklada postanejo njegovi lastniki v deležu glede na višino vplačane premije (Kalčič, 2001, str. 9).

3.1.10.2 Razlike v zahtevah glede kapitalске ustreznosti

Pokojninske družbe in zavarovalnice v delu, ki se nanaša na kapitalsko ustreznost, pa tudi na matematične rezervacije in zahtevano kritje, ureja ZZavar, za VPS-je pa veljajo določila ZPIZ-1. Izjema je le v delu, ki določa naložbeno politiko. ZZavar glede kapitalске ustreznosti od zavarovalnice in pokojninske družbe zahteva, da imajo ves čas na voljo zadostni kapital za obvladovanje tveganj, medtem za VPS-je ni posebnih zahtev, temveč se izračunava glede na

dejavnost, v katero se uvršča ustanovitelj VPS-ja. Kapitalsko ustreznost banke ureja Zakon o bančništvu.

3.1.10.3 Razlike pri vrednotenju naložb

Naložbeno politiko kritnih skladov predpisuje ZZavar in velja za vse izvajalce pokojninskih skladov. V 121. in 124. členu ZZavar so zapisane določbe glede investiranja sredstev skladov, ki veljajo za vse tri izvajalce. Razlike nastajajo pri vrednotenju naložb, saj so načini vrednotenja različni za VPS-je in pokojninske družbe oziroma zavarovalnice. Po sklepu ATVP so VPS-ji dolžni svoje knjigovodske postavke vrednotiti po tržni vrednosti. Na drugi strani pa AZN s Sklepom o podrobnejšem vrednotenju knjigovodskih postavk in sestavljanju računovodskih izkazov način vrednotenja naložb predpisuje za pokojninske družbe in zavarovalnice (ZZavar, 109. člen), medtem ko način vrednotenja naložb teh dveh izvajalcev opredeljuje tudi Slovenski računovodski standard SRS 32 (SRS, 2006), kjer so zajete računovodske rešitve v zavarovalnicah. Donosnosti različnih izvajalcev PDPZ med seboj niso primerljive prav zaradi vseh teh razlik v načinu vrednotenja naložb. Najpogosteje se pokojninske družbe in zavarovalnice odločajo za prikaz donosnosti od začetka leta (angl. *Year to Date*), na drugi strani pa jo so VPS-ji dolžni izkazovati za zadnjih 12 mesecev (angl. *Year on Year*) (Ivanc, 2004, str. 15). K hitrejšemu razvoju in transparentnosti PDPZ bi prispevala primerljivost podatkov o doseženih donosnostih vseh izvajalcev, zato bi bilo smiselno urediti enotnost pri poročanju (možna rešitev bi bila tudi prikazovanje obeh načinov istočasno).

3.1.10.4 Razlike v zakonskih ureditvah glede doseganja zajamčene donosnosti

Različno glede na vrsto izvajalca so postavljene tudi časovnice, določene za preverjanje dejanskega premoženjskega stanja pokojninskega sklada z zajamčenim premoženjskim stanjem oziroma matematičnimi rezervacijami pri zavarovalnicah. Razlike pa nastajajo zaradi neenakih zakonskih določil glede poslovanja pokojninskih družb oziroma zavarovalnic in VPS-jev. VPS-ji so deležni mesečnih pregledov doseganja ZD, kvartalno pa se preverjajo pokojninske družbe in zavarovalnice, ki se z VPS-ji izenačijo le ob koncu leta, ko gre pri vseh za 12-mesečno preverjanje. Ta 12-mesečna raven za VPS-je predstavlja prednost, saj si lahko kljub mesečnemu preverjanju 3 mesece brez posledic privoščijo slabši mesečni donos od zajamčenega, saj lahko razliko nadoknadijo v preostalem obdobju obračuna. Če pa je bilo poslovanje v prejšnjih 9 mesecih nad zajamčenim, to celo ni potrebno. V enakem primeru bi to za zavarovalnico in pokojninsko družbo pomenilo, da morajo kritni sklad nepovratno dokapitalizirati iz lastnih sredstev (Ivanc, 2004, str. 13).

3.1.10.5 Razlike pri izračunavanju odkupne vrednosti

Tudi možnosti izplačila odkupne vrednosti se razlikujejo med vsemi tremi izvajalci, pa tukaj niso mišljeni pogoji izplačila sredstev, saj so le-ti za vse enaki. ZPIZ-1 v 306.a členu zavarovalnicam in pokojninskim družbam dovoljuje drugačno izračunavanje odkupne vrednosti kot VPS-jem, katerega izmed dovoljenih načinov izračunavanja odkupne vrednosti bodo uporabile, pa je njihova odločitev. Pomembno je le to, da je to zapisano v pokojninskem načrtu. Odkupno

vrednost lahko izračunavajo z uporabo enot premoženja kritnega sklada ali na podlagi sorazmernega deleža zavarovanca v donosu kritnega sklada (ZPIS-1, 306.a člen). VPS-ji pa so zavezani k temu, da morajo odkupno vrednost premoženja, ki se nahaja na osebni računu člana, izračunavati na podlagi vrednosti enot premoženja (ZPIS-1, 320. člen).

3.1.10.6 Razlike na področju izvajanja nadzora nad izvajalci PDPZ in poročanja

Razlike se kažejo tudi pri nadzoru nad upravljanjem izvajalcev PDPZ. Notranji nadzor vršijo izvajalci sami. Zunanji izvajalci nadzora pa so v skladu z ZPIZ-1 in ZZavar Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve RS, ki bdi nad spoštovanjem določb pokojninskega načrta in pravic članov, nadziranje delovanja pokojninskih družb in zavarovalnic je v pristojnosti AZN, medtem ko je nadzor nad delovanjem VPS-jev s sodelovanjem z AZN v pristojnosti ATVP. Četrti nadzorni organ pa je Davčni urad Republike Slovenija. Pristojen je za izvajanje nadzora pri pridobivanju davčnih in drugih olajšav na osnovi določb posebnega zakona, ki ureja davčno službo in davčni postopek (ZPIZ-1, 377. člen).

Organi nadzora svojo funkcijo opravljajo na osnovi spremljanja, zbiranja in preverjanja poročil pokojninskih skladov in upravljavcev VPS-jev, pri katerih se opravljajo tudi pregledi poslovanja. Pri ugotovljenih nepravilnostih ukrepe VPS-ju izreče ATVP, pokojninskim družbam in zavarovalnicam pa AZN (ZPIZ-1, 381. člen).

Tudi zahteve, ki se tičejo poročanj, so za izvajalce PDPZ različne. ATVP o donosnosti, vrednosti sredstev in vrednosti enot premoženja od VPS-jev terja mesečno poročanje. S Sklepom o poročanju so za VPS-je natančno določeni tudi vsebina, način in roki, v katerih morajo obveščati ATVP (Ur. l. RS, 27/2002). ZZavar pokojninskim družbam in zavarovalnicam odreja obveznost poročanja AZN-ju o naložbah kritnega premoženja in premoženja kritnega sklada ter o naložbah, ki niso financirane iz zavarovalno-tehničnih rezervacij. Poročanje morajo izvajati kvartalno, in sicer po stanju na zadnji dan vsakega trimesečja, v roku enega meseca po izteku posameznega obdobja. Obliko in način poročanja predpisuje Navodilo o načinu elektronskega poročanja zavarovalnice o naložbah kritnega premoženja in premoženja kritnega sklada ter o naložbah, ki niso financirane iz zavarovalno-tehničnih rezervacij (Ur. l. RS, št. 118/2005).

3.1.11 PDPZ za javne uslužbence

PDPZ za javne uslužbence ima prav posebno ureditev. Pravno podlago predstavlja julija 2003 sprejet Aneks h kolektivni pogodbi za negospodarske dejavnosti v Republiki Sloveniji (v nadaljevanju Aneks). S podpisom tega je reprezentativni sindikat javnih uslužbencev soglašal, da se javnim uslužbencem namesto povišanja plač v negospodarskih dejavnostih omogoči vključitev v PDPZ (Aneks h kolektivni pogodbi za negospodarske dejavnosti v RS, Ur. l. RS, št. 73/2003). Z Aneksom dogovorjena vsebina je bila novembra 2003 uzakonjena z Zakonom o kolektivnem dodatnem pokojninskem zavarovanju za javne uslužbence (Ur. l. RS, št. 126/2003, v nadaljevanju ZKDPZJU), na osnovi katerega so morali javni uslužbenci »prostovoljno pristopiti« k pravilom zaprtega VPS-ja (ZPIZ-1, 350. člen), ki ga je kot delodajalec ustanovila

RS, za upravljavca pa izbrala Kapitalsko družbo. Premija je sestavljena iz minimalne in dodatne premije, v odvisnosti od števila let dopolnjene delovne dobe zaposlenega, določa pa jo Aneks h kolektivni pogodbi za negospodarske dejavnosti v RS (Ur. l. RS, št. 73/2003, 115/2005 in 57/2008).

Poudariti in opozoriti je potrebno na naslednje: ZPIZ-1 na eni strani govori o prostovoljnem pristopu v zaprt VPS, na drugi strani pa je z ZKDPZJU določena zakonska obveznost k vključitvi zaposlenih v zaprti VPS. ZKDPZJU privilegirano ureja predvsem davčne olajšave za javne uslužbence, ki skladno z 10. členom ZKDPZJU – poleg davčne olajšave na premijo kolektivnega zavarovanja, ta premija pa ne povečuje osnov za davke in prispevke – omogoča pridobivanje še dodatnih davčnih olajšav po ZPIZ-1 v višini 5,844 % zajamčene bruto plače (ZKDPZJU, 10. člen). To lahko javni uslužbenci izkoristijo v celoti, če se vključitvijo še v kateri koli individualni pokojninski načrt (Kavčič, 2003, str. 14). Med privilegiji javnih uslužbencev iz drugega stebra naj izpostavim drugačen način izplačevanja odkupne vrednosti sredstev na osebem računu PDPZ. Nejavnim uslužbencem ZPIZ-1 izplačilo odkupne vrednosti sredstev, ki jih je zanj plačeval delodajalec, omogoča šele po preteku 120 mesecev od vstopa. Javni uslužbenci, ki jim je na dan 01.08.2003 do izpolnitve minimalnih pogojev za upokožitev manjkalo manj kot 10 let, so lahko po ZKDPZJU zahtevali izplačilo odkupne vrednosti ob upokožitvi pred potekom desetih let (ZKDPZJU, 11. člen). Razlike so tudi v obdavčitvi odkupov, saj se izplačana odkupna vrednost javnim uslužbencem ne obdavči po 37. členu Zdoh-2, temveč se starejšemu javnemu uslužbencu izplačilo sredstev priznava kot dohodek, ki izvira iz več let in se izplačilo odkupne vrednosti obdavči po povprečni stopnji dohodnine. Pri ugotavljanju povprečne stopnje dohodnine enoletnih dohodkov se bo prejeta izplačilo odkupne vrednosti razdelilo na toliko enakih delov, za kolikor let-teh je bila premija plačana (Kalčič, 2003, str. 14). Tako bodo javni uslužbenci do denarja od premij PDPZ, ki jih je za njih plačevala država, prišli prej kot ostali delavci. Kot datum vstopa v zavarovanje se upošteva 01.08.2003, kljub temu, da pred aprilom 2004, ko je bil nakazan enkratni znesek, na njihovih računih ni bilo nobenega denarja (Denar, 2003, str. 17).

3.1.12 Razmere na slovenskem trgu PDPZ

PDPZ v Sloveniji trenutno ponuja 12 izvajalcev, in sicer Vzajemni pokojninski skladi Abanke, d.d., (AIII VPS), Odprti vzajemni pokojninski sklad Banke Koper, d.d., (OVPS), Kapitalski vzajemni pokojninski sklad (KVPS) in Zaprti vzajemni pokojninski sklad za javne uslužbence (ZVPSJU), ki ju upravlja Kapitalska družba, d.d.¹³, vzajemni pokojninski sklad LEON 2 zavarovalnice Generali, d.d., ter vzajemni sklad Delta Probanke, d.d. PDPZ nudijo tudi pokojninske družbe, in sicer Pokojninska družba A, Prva pokojninska družba, d.d., Skupna

¹³ Poleg dveh VPS-jev Kapitalska družba, d.d., upravlja še zaprti Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja (SODPZ), v katerega so vključeni vsi, ki opravljajo izredno težka in zdravju škodljiva dela. Vključeni so tudi zaposleni v tistih poklicih, ki se jih po neki starosti ne da več zadovoljivo poklicno opravljati. Kapitalska družba, d.d., upravlja tudi Prvi pokojninski sklad (PPS), ki nadomešča beneficirano delovno dobo, kot posebno obliko pokojninskega sklada, ki je nastal z zamenjavo pokojninskih bonov za zavarovalne police. Od leta 2003 je PPS zaprti VPS (KAD, 2010).

pokojninska družba, d.d., in Moja naložba, d.d., ter tri zavarovalnice, Zavarovalnica Triglav, d.d., Zavarovalnica Adriatic/Slovenica, d.d. in Prva osebna zavarovalnica, d.d. (MDDSZ, 2010).

Konec leta 2010 je bilo v PDPZ vključenih 541.464 zavarovancev, kar je 62,41 % vključenih v OPIZ, vseh pa je bilo na dan 31.12.2010 867.572. Nekaj več kot 516.000 jih je pristopilo h kolektivnim (95,3 %) in nekaj preko 25.000 k individualnim shemam (4,7 %). Nad 254.000 jih je pristopilo k VPS-jem in dobrih 287.000 k pokojninskim družbam in zavarovalnicam (MDDSZ, 2011). Individualno pokojninsko zavarovanje še vedno šteje bistveno manj članov kot kolektivno, krivca za takšno stanje bi prav gotovo našli v prvi vrsti v nestimulativnih davčnih olajšavah, ki v prednostni položaj postavljajo kolektivno obliko pokojninskih zavarovanj, delni razlog pa je tudi v nezavedanju posameznikov o posledicah pokojninskih sprememb in nujnem dodatnem varčevanju v PDPZ-ja (Detiček, 2005, str. 20).

Vseh 12 izvajalcev je konec leta 2010 skupaj zbralo več kot 2.108 milijonov EUR sredstev, pri čemer je največji del pogače pripadal Kapitalski družbi, ki je z obema VPS-jema (ZVPSJU, KVPS) glede števila članov obvladovala 43-odstotni tržni delež in upravljala s skupnim premoženjem v višini dobrih 674 milijonov EUR. Pomemben prispevek k njenemu poslovanju gre pripisati ZVPSJU, ki je kot največji slovenski VPS konec leta 2010 združeval preko 198.000 zavarovancev in upravljal z več kot 462 milijoni EUR sredstev, kar predstavlja več, kot so zbrali vsi preostali VPS-ji skupaj. Po podatkih na zadnji dan leta 2010 je med pokojninskimi družbami in zavarovalnicami največ članov imela Prva pokojninska družba, d.d., (v nadaljevanju Prva osebna zavarovalnica, d.d.), okrog 80.000, tik za njo je bila Skupna pokojninska družba, d.d., s skoraj 75.000, kot tretja po vrsti z več kot 45.000 zavarovanci pa Zavarovalnica Triglav, d.d. Glede višine čiste vrednosti sredstev v upravljanju se je na prvo mesto s 320 milijoni EUR sredstev postavila Skupna pokojninska družba, d.d., druga je Pokojninska družba A, d.d., z dobrimi 209 milijoni EUR sredstev, naslednja po višini sredstev v upravljanju pa je bila Prva osebna zavarovalnica, d.d., ki je zbrala preko 203 milijonov EUR (glej Tabelo 8).

Tabela 8: Število zavarovancev in obseg sredstev v upravljanju domačih pokojninskih skladov na dan 31.12.2010

Ponudniki PDPZ	Število zavarovancev	Vrednost premoženja (v mio. EUR)
Abanka Vipava, d.d. (AIII VPS)	2.978	16,7
Banka Koper, d.d. (OVPS)	6.345	34,5
Generali, d.d. (LEON 2)	4.774	22,9
Kapitalska družba, d.d. (KVPS)	36.002	212,4
Kapitalska družba, d.d. (SODPZ)	42.281	322,3
Kapitalska družba, d.d. (ZVPSJU)	198.916	462,6
Probanka, d.d. (DELTA)	4.305	8,5
Pokojninska družba A, d.d.	48.000	209,0
Prva osebna zavarovalnica, d.d.*	80.147	203,5
Skupna pokojninska družba, d.d.	74.580	320,0

se nadaljuje

nadaljevanje

Ponudniki PDPZ	Število zavarovancev	Vrednost premoženja (v mio. EUR)
Moja naložba, d.d.	35.047	118,9
Adriatic Slovenica, d.d.	2.456	6,1
Zavarovalnica Triglav, d.d.	45.551	171,0
Skupaj	581.382	2.108,4

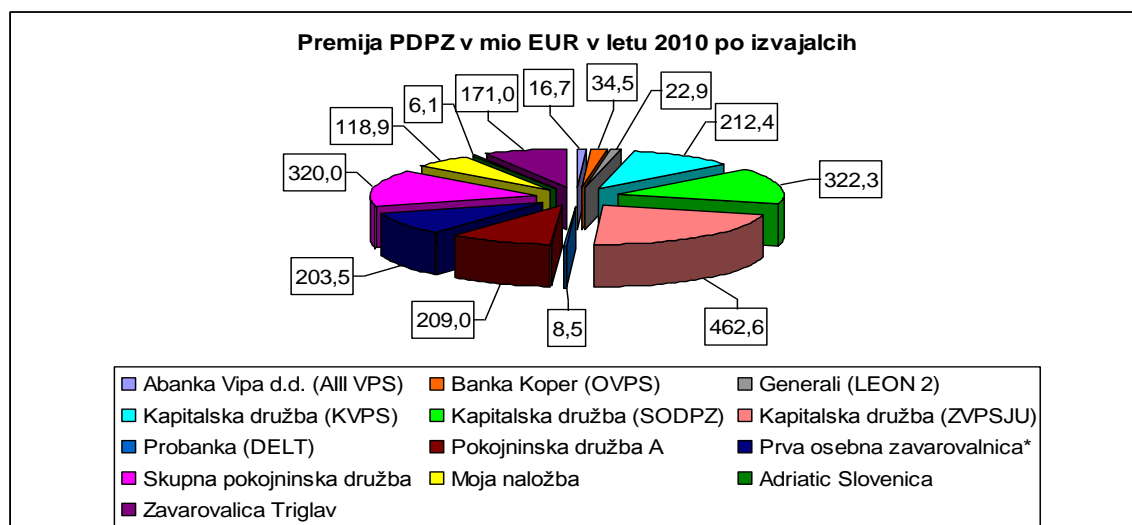
Legenda: * Dejavnost pokojninskega zavarovanja je bila prenesena iz Prve pokojninske družbe, d.d. na Prvo osebno zavarovalnico, d.d., skupaj s pripadajočimi sredstvi in obveznostmi, pokojninskimi načrti, zavarovalnimi pogodbami in sredstvi kritnih skladov v lasti zavarovancev. Prenos je bil opravljen po stanju na dan 31.08.2007. Na podlagi naštetega je Prvi pokojninski družbi po 69. (2) členu Zakona o zavarovalništvu (Zzavar-UPB1) prenehalo dovoljenje za opravljanje dejavnosti prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Vir: T. Modic, *Drugi steber: Vse maj ljudi vstopa, na drugi strani množični izstop, 2011, str. 20.*

Po mnenju nekaterih strokovnjakov naj bi bili podatki o številu pridobljenih članov previsoki, saj je od začetka pokojninske reforme nemalo zavarovancev zamenjalo službe in prehajalo med podjetji z urejenim in neurejenim pokojninskim zavarovanjem. Takšnih zavarovancev naj bi bilo po najmanj 5 % letno, kar pa ni malo. Če mirovanja pri prejšnjem delodajalcu ne uredijo zavarovanci sami, so še vedno šteti med aktivnimi člani, čeprav se premija zanje ne vplačuje več. Pokazalo se je namreč, da so nekateri zavarovanci zavedeni dvakrat, za takšne anomalije pa lahko okrivimo tudi prej omenjeni neenotni nadzor (Kranjec, 2005).

Razdelitev trga med ponudniki PDPZ glede na obseg sredstev v upravljanju je na dan 31.12.2010 razvidna iz Slike 2. Največji del pogače je pripadal VPS-jem, saj so si odrezali kar 42,5-odstotni tržni delež.

Slika 2: Obseg poslovanja pokojninskih družb, VPS in zavarovalnic, merjen v obsegu sredstev na dan 31.12.2010



Vir: T. Modic, *Drugi steber: Vse maj ljudi vstopa, na drugi strani množični izstop, 2011, str. 20.*

3.1.11.1 Naložbe slovenskih pokojninskih skladov

Za prihodnje zavarovance, ki se odločajo o vstopu v PDPZ, je podatek o doseženih donosih sklada zelo pomemben, saj predstavlja uspešnost poslovanja. Čeprav pretekli donosi ne predstavljajo prihodnjih donosov, so poleg višine stroškov in števila vključenih članov zelo pomembna utež pri končni odločitvi glede izbora izvajalca PDPZ. V pokojninskih načrtih običajno najdemo le navedbe glede ciljne naložbene politike pokojninskega sklada, ki jamčijo varnost, donosnost in likvidnost naložb ob njeni ustrezni razpršenosti, to pa naj bi zagotavljalo dolgoročno in stabilno rast premoženja člana ob nizki do srednji tveganosti. Z dejanskimi naložbami pokojninskih skladov so preko poročil seznanjeni le nadzorniki, ki podrobnih podatkov javnosti ne razgrinjajo.

Tabela 9 prikazuje povprečno strukturo naložb VPS-jev, v katero so zajeti vsi VPS-ji in sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja od leta 2007 do leta 2010, po posameznih letih. Kot rezultat zakonske zahteve po doseganju ZD se sredstva večinoma usmerjajo v naložbe s fiksnim donosom (bančni depoziti, obveznice), kljub vsemu pa so se strukture naložb VPS-jev sčasoma nekoliko spreminjale. V vseh opazovanih letih se je zmanjševal delež naložb v kratkoročne vrednostne papirje, v letu 2007 se je zmanjšal s 4,38 % na 0,03 % v letu 2009, vendar se je zaradi sprememb v računovodskih pravilih ta delež zopet povečal v letu 2010. Opazno je tudi zmanjšanje izpostavljenosti naložb v delnice, ki je v letu 2007 znašala 7,76 % , v letu 2010 pa je padla na 1,78 %. Z namenom doseganja ZD so VPS-ji velik del sredstev usmerjali v obveznice, ta delež pa je v letu 2010 dosegel 52,94 % vseh sredstev VPS. Glede naložb v tujino ATVP ne poroča (ATVP, 2010, str. 30).

Tabela 9: Agregatna struktura naložb VPS od leta 2007 do leta 2010

Vrsta naložbe	31.12.2007		31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010	
	EUR	delež	EUR	delež	EUR	delež	EUR	delež
Denarna sredstva	6.159.467	1,40	5.507.349	1,14	4.885.944	0,75	6.087.708	0,80
Kratkoročni vrednostni papirji	19.253.909	4,38	9.890.676	2,05	203.582	0,03	41.165.717	5,41
državni VP	16.233.737	3,70	9.525.520	1,97	0	0	13.154.127	1,73
drugi VP	3.020.172	0,69	365.157	0,08	203.582	0,03	28.011.590	3,68
Obveznice	268.537.900	61,16	294.185.091	60,87	410.990.679	63,48	403.334.741	52,94
državne obveznice	104.484.052	23,80	140.120.872	28,99	175.069.882	27,04	178.608.926	23,44
Delnice	34.054.782	7,76	25.560.549	5,29	17.125.152	2,65	13.594.274	1,78
Drugi vrednostni papirji	3.049.286	0,69	3.273.061	0,68	7.020.012	1,08	0	0
Invest. kuponi VS in delnice ID	40.941.571	9,30	29.952.984	6,20	41.291.560	6,38	100.749.307	13,22
Bančni depoziti in posojila	66.793.130	15,21	114.056.516	23,60	165.139.316	25,51	196.217.772	25,76
Nepremičnine	0	0	0	0	0	0	0	0
Druge terjatve	295.772	0,07	898.446	0,19	751.393	0,12	697.062	0,09
Skupaj	439.085.816	100,00	483.324.672	100,00	647.407.638	100,00	761.846.581	100,00

Vir: Agencija za trg vrednostnih papirjev, Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2009, str 36, tabela 33; Agencija za trg vrednostnih papirjev v letu 2010, str. 30, tabela 28.

Podobna slika glede sestave naložb kritnih skladov je pri zavarovalnicah (glej Tabelo 10).

Tabela 10: Sestava naložb kritnih skladov zavarovalnic v obdobju 2007–2010 (vsi zneski so v mio. EUR na dan 31.12.2010)

Vrsta naložbe	31.12.2007		31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010	
	EUR	delež	EUR	delež	EUR	delež	EUR	delež
Državni papirji	707,8	34,6	797,7	38,1	943,1	37,1	962,3	33,9
Nepremičnine	2,2	0,1	7,0	0,3	8,4	0,3	17,0	0,6
Posojila	7,0	0,3	10,9	0,5	44,1	1,7	44,9	1,6
Dolžniški vrednostni papirji	630,2	30,8	676,0	32,3	678,1	26,7	748,1	26,3
Lastniški vrednostni papirji	588,1	28,8	446,9	21,3	675,3	26,7	833,2	29,4
Depoziti v bankah	93,5	4,6	133,4	6,4	153,3	6,0	202,3	7,1
Ostalo	14,6	0,8	23,1	1,1	36,7	1,5	31,3	1,1
Skupaj	2.043,4	100,0	2.095,0	100,0	2.539,0	100,0	2.839,1	100,0

Vir: Agencija za zavarovalni nadzor, Letno poročilo 2010, 2011, str. 39, tabela 20.

Prevladujoč delež predstavljajo državni vrednostni papirji, sledijo jim naložbe v dolžniške in lastniške vrednostne papirje ter depoziti pri bankah. Da so naložbe zavarovalnic v takšem obsegu usmerjene v bančne lastniške in dolžniške vrednostne papirje, je tudi rezultat povezovanja bank in zavarovalnic (AZN, 2009, str. 33).

Oglejmo si še strukturo naložb v pokojninskih družbah. Po poročanju AZN in kot je razvidno tudi iz Tabele 11, so se v letih od 2007 do 2010 strukture naložb v opazovanih letih sicer nekoliko spreminjale, vendar so bile naložbe kritnih skladov v vseh štirih pokojninskih družbah usmerjene v dolžniške in državne vrednostne papirje ter depozite pri bankah.

Tabela 11: Sestava naložb kritnih skladov pokojninskih družb v obdobju 2007–2010 (vsi zneski so v mio. EUR na dan 31.12.2010)

Vrsta naložbe	31.12.2007		31.12.2008		31.12.2009		31.12.2010	
	EUR	delež	EUR	delež	EUR	delež	EUR	delež
Državni papirji*	106,8	26,7	155,1	34,0	198,8	36,0	197,4	30,4
Dolžniški vrednostni papirji	133,0	33,3	160,6	35,2	179,1	32,4	211,8	32,7
Lastniški vrednostni papirji	73,2	18,3	16,7	3,7	36,1	6,5	63,0	9,7
Depoziti v bankah	85,8	21,5	117,1	25,7	125,6	22,7	165,0	25,4
Ostalo	0,7	0,2	6,5	1,4	12,6	2,3	11,3	1,7
Skupaj	399,5	100,0	456,0	100,0	552,2	100,0	648,5	100,0

Legenda: * Državni vrednostni papirji in vrednostni papirji, za katere jamči država.

Vir: Agencija za zavarovalni nadzor, Letno poročilo 2010, str. 52, slika 14.

AZN objavlja tudi podatke o naložbah pokojninskih družb in zavarovalnic v tujino. Najvišji odstotek naložb v tujino so usmerjene naložbe kritnih skladov zavarovalnic. Delež teh se je v letu 2010 povečal s precej visokih 41,6 % na 45,3 % vseh naložb kritnih skladov zavarovalnic, v okviru teh kar 75,1 % v tuje dolžniške vrednostne papirje, kar je 5 odstotnih točk več kot leto poprej (AZN, 2010, str. 41). Delež naložb pokojninskih skladov v tujino ni majhen niti pri

pokojninskih družbah, saj so v letu 2010 dosegle 23,4 % vseh naložb kritnih skladov, to pa je 1,9 odstotne točke več kot leta 2009. Pri tem so naložbe v tuje lastniške vrednostne papirje predstavljale 33,8 % vseh naložb v lastniške vrednostne papirje, kar pomeni 7,2 odstotnih točk več kot leto poprej (AZN, 2010, str. 52).

3.1.11.1.1 Donosnosti slovenskih pokojninskih skladov

Donosnost pokojninskega sklada se giba z roko v roki z njegovo naložbeno politiko. Kljub temu, da je MZD določena vsaj v višini 40 % povprečne letne obrestne mere na državne vrednostne papirje z dospelostjo nad enim letom, pa izvajalci PDPZ obljublajo več. Konec leta 2010 je večina izvajalcev PDPZ svojim zavarovancem jamčila 50-odstotno donosnost. Takšen donos v svojih pokojninskih načrtih jamčijo vzajemni pokojninski skladi Banke Koper, d. d., Kapitalske družbe, d. d., (ZVPSJU in KVPS) in Abanke, d. d., 50-odstotno donosnost pa jamčijo tudi Zavarovalnica Triglav, d. d., Skupna pokojninska družba, d. d., in Pokojninska družba A, d. d. 60-odstotno donosnost sredstev obljublajo VPS Delta Probanke, d. d. in Leon 2 zavarovalnice Generali, d. d., pokojninska družba Moja naložba pokojninska družba, d. d. in zavarovalnica Adriatic, d. d. Iz Tabele 12 je razvidno dejansko poslovanje slovenskih pokojninskih skladov.

Tabela 12: Poslovanje pokojninskih skladov – zadnje četrletje 2010

Ponudniki PDPZ	3-mesečni (okt.–dec. 2010)	Letni	Triletni	Petletni	Petletni zajamčeni donos	Obveznice	Delnice, skladi, idi	Depoziti, gotovina in drugi vrednostni papirji (npr. zakladne menice)
Abanka Vipava, d. d. (AIII VPS)	0,26 %	3,10 %	5,34 %	20,82 %	10,26 %	68,50 %	11,30 %	20,20 %
Banka Koper (OVPS)***	0,20 %	1,83 %	0,28 %	15,06 %	9,49 %	62,00 %	9,10 %	28,90 %
Generali (LEON 2)	-0,49 %	3,77 %	7,25 %	17,23 %	12,16 %	70,40 %	7,70 %	21,90 %
Kapitalska družba (KVPS)	0,60 %	4,39 %	-0,47 %	5,63 %	9,92 %	54,70 %	18,20 %	27,20 %
Kapitalska družba (SODPZ)	0,59 %	4,12 %	1,55 %	7,16 %	12,17 %	55,30 %	17,70 %	27,00 %
Kapitalska družba (ZVPSJU)***	-0,13 %	3,10 %	10,60 %	18,57 %	9,92 %	57,30 %	14,70 %	28,00 %
Probanke (DELTA)	1,16 %	4,69 %	4,02 %	19,80 %	n.p.	60,00 %	15,00 %	25,00 %
Pokojninska družba A	0,83 %	3,38 %	8,41 %	21,49 %	10,27 %	57,80 %	7,50 %	34,70 %
Prva osebna zavarovalnica*	1,35 %	3,64 %	5,73 %	14,49 %	7,82 % in 11,28 %	76,40 %	2,80 %	20,80 %
Skupna pokojninska družba**	0,77 %	3,94 %	4,55 %	19,84 %	10,27 %	61,60 %	10,10 %	28,30 %
Moja naložba	0,79 %	3,20 %	4,25 %	18,06 %	12,47 %	81,00 %	5,00 %	14,00 %
Adriatic Slovenica	0,98 %	4,25 %	-12,51 %	10,74 %	12,46 %	69,80 %	1,60 %	28,60 %
Zavarovalnica Triglav	1,43 %	3,88 %	15,74 %	23,02 %	10,27 %	86,70 %	2,30 %	11,00 %

Legenda:

* Zavarovalnica ima štiri sklade, navedeno je povprečje.

** Pokojninska družba ima dva kritna sklada, navedeno je povprečje.

*** Podatki o donosih so na 16. koledarski dan v mesecu.

Vir: T. Modic, Drugi steber: vse maj ljudi vstopa, na drugi strani množični izstopi, 2011, str. 21.

Po podatkih iz Tabele 12 razlike v doseženih donosih med upravljavci v letu 2010 logično niso tako zelo različne, saj so bile razlike v strukturi naložb med skladi zelo majhne. Dejanske dosežene donosnosti petletnega obdobja, zapisane v pokojninskih načrtih, so pri glavnini upravljavcev presegale cilje ZD, zato bi lahko rekli, da so dolgoročno poslovali kar uspešno. Najvišjo nominalno donosnost v petletnem obdobju so dosegli skladi Zavarovalnice Triglav, d.d., Pokojninske družbe A, d.d., in Abanke, d.d.

3.1.11.1.2 Struktura naložb in donosnosti tujih pokojninskih skladov

Finančna kriza tujih pokojninskih skladov ni izrazito prizadela, kar gre pripisati strukturi naložb, saj v več kot polovici držav članic OECD lastniški vrednostni papirji niso predstavljali več kot 30 % celotnega portfelja naložb. Obveznice še vedno zavzemajo prevladujoč delež, v povprečju 50 % vseh sredstev.

V Tabeli 13 najdemo države, kot so ZDA, Avstralija, Finska in Čile, kjer še vedno velik del portfelja predstavljajo naložbe v lastniških vrednostnih papirjih, in sicer visokih 40 % do 50 %. V letih 2009 in 2010 se je v Avstriji, na Finskem, Poljskem in Nizozemskem delež naložb pokojninskih skladov v delnice občutno povečal (med 6 in 7 odstotnih točk), medtem ko se je delež v obveznicah zmanjšal za podoben odstotek. Na drugi strani pokojninski skladi Nemčije, Estonije in Južne Koreje sicer zmanjšujejo sredstva, vložena v menice in obveznice, hkrati pa povečujejo druge vrste premoženja, vendar ne v delnice (OECD, 2011b, str. 5). Povsem obrnjena zgodba pa je potekala v Grčiji. V letu 2010 se je v pokojninskih skladih delež naložb močno povečal v denar in podobno, istočasno pa so se za podoben odstotek zmanjšale investicije v lastniške vrednostne papirje.

V državah nečlanicah, ki jih OECD spremlja, obveznice še vedno prevladujejo v pokojninskih skladih v večini držav in predstavljajo v povprečju 55 % vseh sredstev. Nečlanice OECD, ki imajo velik del sredstev portfelja v lastniških vrednostnih papirjih (med 40 % do 55 %), pa so Hongkong (Kitajska), Peru in Kolumbija (OECD, 2011b, str. 5–7).

Kar pa se **poslovanja pokojninskih skladov** tiče, pa je slika naslednja: Pokojninski skladi v državah OECD so v letu 2010 v primerjavi z letom 2009 v povprečju poslovali s pozitivnimi neto donosi. Investicije so v povprečju dosegle letni realni donos v višini 3,5 % (5,4 % nominalno), vendar pa je med izvajalci seveda velik razkorak, od najvišje doseženega 18,6 % (Nizozemska), do najnižjega v višini –7,4 % (Grčija). Med državami članicami OECE so bile v letu 2010 najuspešnejše v upravljanju pokojninskih skladov Nizozemska (18,6 %), Nova Zelandija (10,3 %), Čile (10,0 %), Finska (8,9 %), Kanada (8,5 %) in Poljska (7,7 %). Druga skrajnost pa so pokojninski skladi na Portugalskem in v Grčiji, ki so v povprečju dosegli negativne donosnosti naložb (–2,4 % in –7,4 %). Premoženje pokojninskih skladov se je v večini držav članic OECD povzpelo nad nivo, dosežen leta 2007 (OECD, 2011b, str. 4).

V triletnem obdobju (2008–2010) je bila povprečna letna neto donosnost naložb najvišja v Turčiji (16,5 % nominalno, 7,5 % realno), sledijo ji Danska (6,8 % nominalno, 4,3 % realno) in

Mehika (6,8 % nominalno, 1,8 % realno) (glej Tabelo 13). V vseh ostalih državah pa je bila dosežena povprečna nominalna donosnost pod 5 %, realna pa pod 3 %. Pokojninski skladi so v kar 20 od 26 držav članic OECD doživeli negativne realne stopnje donosa v navedenem obdobju. Najslabše so jo odnesli pokojninski skladi v Španiji (–2,0 % nominalno, –2,8 % realno), Avstraliji (–2,8 % nominalno, –5,6 % realno) in Estoniji (–3,7 % nominalno, –7,7 % realno). Povprečje letnih neto donosov v tem obdobju je bilo 0,4 % nominalno in –1,4 % realno (OECD, 2011b, str. 4).

V državah, ki niso članice OECD-ja, so jo naložbe pokojninskih skladov v obdobju 2008–2010 na splošno odnesle boljše. Najvišje donose je realiziral Kolumbijski pokojninski sklad industrije, in sicer v višini 18,6 % nominalno (13,5 % realno), medtem ko so kratko potegnili bolgarski skladi (–4,4 % nominalno, –9,6 % realno) (OECD, 2011b, str. 5).

Tabela 13: Sestava naložb v izbranih državah OECD ter nominalna in realna 3-letna povprečna letna donosnost pokojninskih skladov v obdobju 2008–2010 (%)

Država	Leto	Lastniški vrednostni papirji	Obveznice in drugi dolžniški vrednostni papirji	Gotovina in depoziti	Ostale naložbe*	3-letni povprečni donos (2008–2010) v %	
						Nominalno	Realno
Avstralija	2010	46,5	11,0	14,8	27,7	–2,8	–5,6
	2009	54,4	12,8	16,0	16,8		
	2008	59,1	13,9	14,1	12,9		
Avstrija	2010	32,2	49,8	8,5	9,5	0,0	–1,8
	2009	26,8	54,9	9,8	8,5		
	2008	21,2	49,0	15,2	14,6		
Belgija	2010	37,7	42,8	6,5	13,0	–0,8	–2,9
	2009	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.		
	2008	32,8	42,3	8,5	16,4		
Češka	2010	0,9	87,7	7,0	4,4	1,2	–1,7
	2009	2,3	82,4	10,7	4,6		
	2008	3,6	80,6	8,9	6,9		
Čile	2010	43,9	48,6	0,5	7,1	2,9	–0,8
	2008	46,3	47,5	0,5	5,7		
	2009	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.		
Danska	2010	15,5	70,0	0,5	14,0	6,8	4,3
	2009	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.		
	2008	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.		
Estonija	2010	3,8	17,8	9,4	69,0	–3,7	–7,7
	2009	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.		
	2008	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.		
Finska	2010	47,6	30,5	0,7	21,2	1,2	–0,5
	2009	40,6	37,5	3,5	18,4		
	2008	33,2	46,5	0,7	19,6		
Grčija	2010	3,3	53,3	40,9	2,4	1,3	–1,9
	2009	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.		
	2008	6,6	62,0	26,7	4,8		
Islandija	2010	19,2	54,9	8,1	17,9	0,8	–8,4
	2009	21,8	50,7	8,8	18,8		
	2008	18,4	59,5	10,5	11,6		

se nadaljuje

nadaljevanje

Država	Leto	Lastniški vrednostni papirji	Obveznice in drugi dolžniški vrednostni papirji	Gotovina in depoziti	Ostale naložbe*	3-letni povprečni donos (2008–2010) v %	
						Nominalno	Realno
Italija	2010	11,4	47,0	5,7	35,9	2,0	0,2
	2009	11,1	49,0	6,4	33,5		
	2008	10,1	46,3	8,0	35,5		
Kanada	2010	33,8	35,5	3,3	27,3	1,2	-0,2
	2009	33,9	35,2	3,9	27,0		
	2008	31,5	38,0	4,0	26,5		
Koreja	2010	0,1	20,2	51,0	28,8	2,3	-1,1
	2009	2,7	33,8	40,2	23,2		
	2008	2,3	45,1	33,7	18,8		
Madžarska	2010	13,4	79,5	2,4	4,7	1,7	-3,2
	2009	17,7	64,5	11,6	6,2		
	2008	18,1	69,1	9,9	2,9		
Mehika	2010	17,7	81,4	0,5	0,4	6,8	1,8
	2009	11,2	82,5	0,0	6,2		
	2008	14,9	80,6	1,0	3,5		
Nemčija	2010	5,2	41,9	3,1	49,8	4,7	3,3
	2009	6,1	40,8	3,3	49,9		
	2008	6,1	38,3	5,3	50,3		
Nizozemska	2010	19,5	56,2	4,4	19,8	4,4	2,7
	2009	32,2	46,5	3,6	17,6		
	2008	37,3	37,5	4,8	20,5		
Norveška	2010	34,2	56,8	2,5	6,5	3,5	0,7
	2009	30,9	58,9	3,9	6,4		
	2008	22,4	65,7	4,4	7,6		
Poljska	2010	36,3	59,4	3,5	0,9	2,0	-1,5
	2009	30,2	66,5	2,3	0,9		
	2008	21,7	75,1	2,5	0,7		
Portugalska	2010	21,7	49,5	10,9	17,9	-1,1	-2,2
	2009	22,2	56,2	5,8	15,7		
	2008	18,3	52,2	13,6	15,9		
Slovaška	2010	1,4	70,8	27,5	0,3	-0,8	-3,1
	2009	4,9	66,6	24,6	3,9		
	2008	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.		
Slovenija	2010	2,2	66,9	26,8	4,0	2,4	-0,3
	2009	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.		
	2008	n.p.	n.p.	n.p.	n.p.		
Španija	2010	12,1	57,4	19,6	10,8	-2,0	-3,8
	2009	12,1	59,2	18,5	10,2		
	2008	10,9	54,9	23,8	10,5		
Turčija	2010	25,9	27,0	31,1	15,9	16,5	7,5
	2009	8,0	70,1	6,3	15,6		
	2008	26,5	30,8	27,8	14,8		
ZDA	2010	49,3	25,6	1,5	23,6	-0,1	-1,7
	2009	45,4	31,4	2,2	20,9		
	2008	46,1	29,0	1,8	23,2		

Legenda: * Kategorija »Ostale naložbe« vključuje posojila, zemljišča in stavbe, nerazporejene zavarovalne pogodbe, zasebne investicijske sklade, ostale vzajemne sklade (ni investirano v denar, menice in obveznice) ter delnice in ostale investicije.

Opomba: Baza podatkov Global Pension Statistics omogoča dostop do informacij o investiranjih v vzajemne sklade in pregled investiranja vzajemnih skladov v denar in depozite, menice in obveznice ter delnice in ostalo. Ko pregled s strani držav ni bil na voljo, so bile narejene ocene ob predpostavki, da skladi sredstva razdelijo med denar, depozite,

menice in obveznice ter delnice in ostalo na enak način kot pokojninski skladi, ki direktno vlagajo v te kategorije. Zato podatki o razdelitvi premoženja na tej sliki vključujejo tako direktno vlaganje v delnice, menice in obveznice ter denar, kot tudi indirektno vlaganje preko skladov (OECD, 2011).

Vir: OECD, Global Pension Statistics, 2010, številka 8; Pension Markets in Focus 2010, številka 7; Pension Markets in Focus 2009, številka 6.

Kljub agresivnejšim naložbam tujih pokojninskih skladov so v zadnjih letih njihove donosnosti podobne donosnostim slovenskih pokojninskih skladov. Pozitivno odstopajo le švedski skladi, ki v zadnjem 5-letnem obdobju izkazujejo 4,28-odstotno realno donosnost, gledano do konca oktobra 2008. Tabela 14 prikazuje, da je dolgoročna donosnost (že na 15 let) bistveno višja od krajše – realna donosnost v Veliki Britaniji je dosegla 7,21 %, v ZDA 7,65 % in na Švedskem 10,15 % (Čok et al., 2010, str. 32).

Tabela 14: Donosnost avstralskih, britanskih, ameriških (ZDA) in švedskih pokojninskih skladov v zadnjih petih, desetih in petnajstih letih (merjeno do konca oktobra 2008) v %

Država	Donosnost	5 let	10 let	15 let
Avstralija	nominalna	4,7	3,51	n.p.
	realna	1,62	0,37	n.p.
Velika Britanija	nominalna	6,91	3,96	9,21
	realna	4,48	2,17	7,21
ZDA	nominalna	2,57	3,41	10,56
	realna	-0,59	0,57	7,65
Švedska	nominalna	5,81	5,1	11,82
	realna	4,28	3,43	10,15

Vir: M. Čok et al., Dolgoročni pomen 2. pokojninskega stebra, 2010, str. 32, tabela 17.

Glede na dejstvo, da v 20-letnem obdobju delniške naložbe v svoji dolgi zgodovini še nikdar niso padle pod vrednost inflacije, medtem ko so obveznice v enakem obdobju pristale tudi za 3 % pod ravno inflacije, so dolgoročno agresivnejše naložb smiselne, seveda ob upoštevanju ustrezne razpršenosti. Cilj varčevanja v drugem stebri je zapolnitev dohodkovne vrzeli po upokojitvi, ki je s konservativnim načinom investiranja in doseženimi donosi nihče ne bo uspel zapolniti. Zato so spremembe na tem področju bistvenega pomena.

3.2 Okrepitev drugega pokojninskega stebra

62,41-odstotna vključenost zavarovancev OPIZ na dan 31.12.2010 ne bo dovolj za zagotavljanje dolgoročne socialne varnosti prihodnjih generacij upokojencev, saj je kapitalski učinek glede na pričakovana demografska gibanja neustrezen. Nacionalno strateško poročilo glede vzdržnih in primernih pokojnin govori, da se bo moralo v PDPZ vključiti vsaj 70 % zavarovancev OPIZ, ki bi vplačevali tudi višjo povprečno premijo, če bi želeli izboljšati temelje za socialno varnost prihodnjih generacij (Zagorac, 2005).

Čok et al. (2010, str. 44–50) v svojih izračunih pokojnin iz OPIZ napovedujejo tudi v prihodnje njihovo nenehno zmanjševanje, če se ureditev pokojninskega sistema ne bo bistveno spremenila. Zaradi tega bo morala biti dodatna pokojnina čedalje višja. Iz tega sledi, da se bodo ljudje morali bolj zavzemati za dodatno pokojninsko varčevanje. Če predpostavljamo, da si bodo zaposleni ob upokojitvi želeli zagotoviti pokojnino vsaj v višini 70 % prejemkov plače v aktivni dobi, bi moral dodatek iz drugega stebra, ob upoštevanju, da je bilo nadomestitveno razmerje v letu 2009 v višini 60,51 %, znašati približno 14 % celotne pokojnine. Seveda se bo ta delež v prihodnje vzporedno z upadanjem višine nadomestitvenega razmerja povečeval in naj bi po projekcijah v letu 2045 dosegel že 22 % pokojnine, ko bi bilo nadomestitveno razmerje za pokojnino iz prvega stebra pokojninskega zavarovanja predvidoma v višini 54,67 %.

Tabela 15: Prikaz izračunov pokojnin iz 1. stebra, razlike do pokojnine leta 2009, razlike do 70 % plače, razlike do 100 % plače ter plače v izbranih presečnih letih do leta 2045 za povprečnega upokojenca v 5. decilni skupini (v EUR)

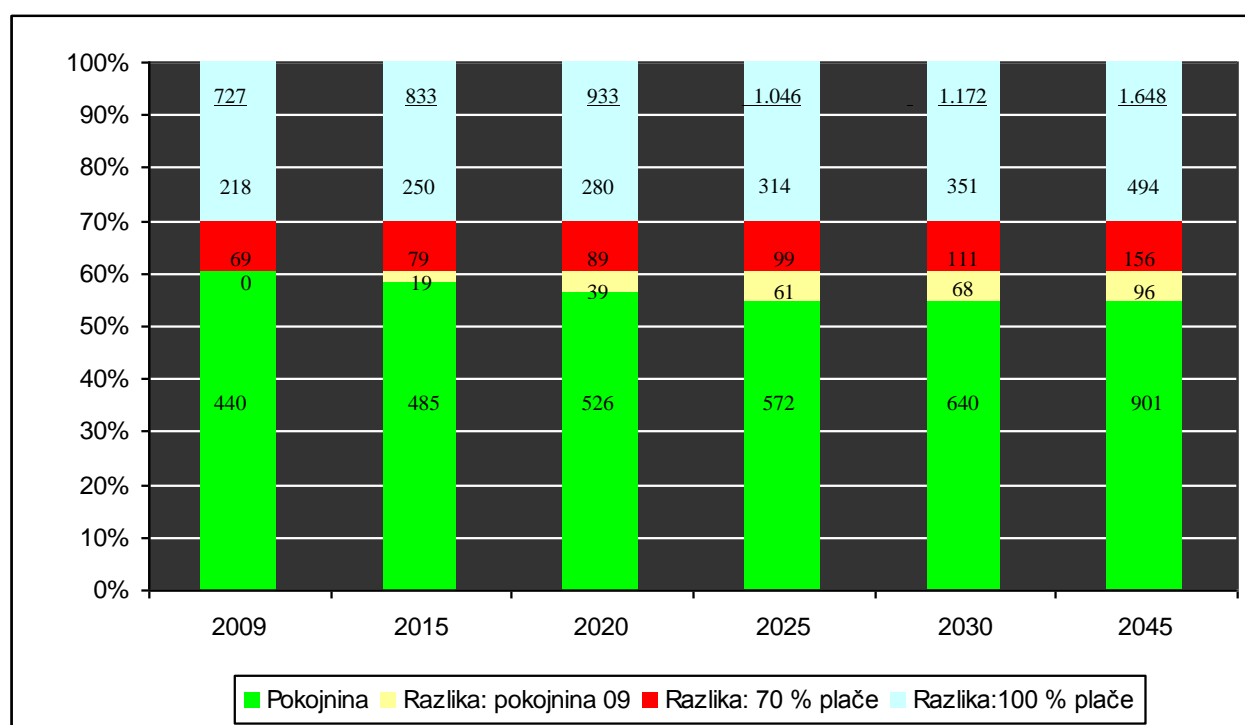
Leto	2009	2015	2020	2025	2030	2045
Nadomestitveno razmerje	60,51 %	58,25 %	56,36 %	54,67 %	54,67 %	54,67 %
Pokojnina	440	485	526	572	640	901
Razlika do pokojnine 2009	0	19	39	61	68	96
Razlika do 70 % plače	69	98	127	160	180	253
Razlika do 100 % plače	287	348	407	474	531	747
Plača	727	833	933	1.046	1.172	1.648

Vir: M. Čok et al., Dolgoročni pomen 2. pokojninskega stebra, 2010, str. 47, tabela 25.

V Sliki 3 so izračuni iz Tabele 15 prikazani tudi grafično.

Iz izračunov za 5. decilno skupino v letu 2015 vidimo, da bi moral imeti posameznik, ki bi se upokojil po pogojih upokojitve iz leta 2009, če bi želel dosegati 70-odstotno nadomestitveno razmerje, zagotovljenih 98 EUR dodatne mesečne pokojnine (9,5 % celotne pokojnine), v letu 2025 dodatnih 160 EUR, v letu 2045 pa 253 EUR dodatne pokojnine. V grafu so te vrednosti označene z rdečo in rumeno barvo (seštevek obeh vrednosti). Če se pri izračunih upoštevajo tudi proračunske omejitve v višini 10 % BDP, se potreben dodaten znesek mesečnih pokojnin močno poveča. Za povprečnega upokojenca v 5. decilni skupini se ta znesek leta 2030 za zagotavljanje 70-odstotnega nadomestitvenega razmerja dvigne s 180 EUR, kar predstavlja 28 % pokojnine, ko proračunske omejitve ni, na 283 EUR dodatnih sredstev, to je 53 % pokojnine, ki bi jih leta 2030 moral prejeti upokojenec po pogojih upokojitve iz leta 2009 (Čok et al., 2010, str. 52).

Slika 3: Grafični prikaz izračuna zagotavljanja pokojnine iz 1. stebra, razlike do pokojnine leta 2009, razlike do 70 % plače, razlike do 100 % plače ter plače v izbranih presečnih letih do leta 2045 za povprečnega upokojenca v 5. decilni skupini



Vir: Čok M. et al., Dolgoročni pomen 2. pokojninskega stebra, 2010, str. 48, slika 20.

Zavedanje Slovencev o pomenu PDPZ je po raziskavah javnega mnenja še na relativno nizki ravni. Neustrezna zakonska ureditev PDPZ preprečuje, da bi varčevanje v drugem pokojninskem stebri postalo bolj privlačno, še zlasti za mlado generacijo, ki bi morala začeti z varčevanjem za dodatno pokojnino že v zgodnji aktivni dobi. Da bi varčevanje v PDPZ postalo zanimivo za »vlagatelje« in za okrepitev drugega pokojninskega stebra, bi bili potrebni koreniti posegi v obstoječe zakonske določbe, saj se bodo v nasprotnem primeru zavarovanci v najboljšem primeru odločali za alternativne oblike varčevanja, in kar je še bolj verjetno, o varčevanju za prihodnjo pokojnino sploh ne bodo razmišljali in tako to breme prepustili svoji »socialni« državi.

3.3 Liberalizacija naložbenih možnosti pokojninskih skladov

Da bi drugi pokojninski steber dosegel svoj namen, bi morale biti bolj upoštevane potrebe zavarovancev. Analiza obstoječih značilnosti zajamčene donosnosti, ki sili upravljavce h konservativni politiki naložb, je pokazala nesprejemljivo plat predvsem za mlajše zavarovance. Prav njim povzroča relativno največjo oportunitetno izgubo.

Če bi želeli doseči maksimizacijo koristi za posameznega zavarovanca, bi naložbena strategija morala slediti njegovi starosti, ki ima vpliv na naklonjenost/nenaklonjenost naložbenemu tveganju – to je praviloma višje pri mlajših osebah –, in upoštevati dolžino naložbenega horizonta. Tudi če je interes vsakega zavarovanca PDPZ enak v vseh starostnih obdobjih, to pa je

maksimizacija vrednosti vplačanih sredstev, pa je razumljivo, da se je nespametno izpostavljati večjemu tveganju tik pred nastopom upokojitve. Neugoden razvoj dogodkov na kapitalskih trgih lahko premoženje močno osiromaši. Mlajši zavarovanci se lahko izpostavijo večjemu tveganju, ki ima za posledico višje donose, saj je zaradi daljšega naložbenega horizonta za popravke stanja sredstev še dovolj časa, kar seveda ne pomeni, da sčasoma tveganje izgine. Preprosto pomeni, da so na daljše obdobje možnosti doseganja višjih donosov boljše (Milevsky, 2008, str. 58).

Spremembi na področju naložbenih možnosti in odprava ali modifikacija instituta ZD bi bili nedvomno tisti spremembi, ki bi prinesli pogoje za nadaljnji razvoju drugega pokojninskega stebra.

3.4 Odprava količinskih omejitev naložb

Pokojninska reforma je zavezala upravljavce pokojninskih skladov k spoštovanju strogo določenih količinskih omejitev naložb. Z določili o minimalno in maksimalno dovoljenimi deleži izpostavljenosti v posamezno vrsto naložb je država na samem začetku nedvomno poskrbela za varnost sredstev zavarovalcev, s tem pa za obvladovanje tveganj, ustrezno razpršenost in likvidnost premoženja. Količinske omejitve naložb, ki veljajo za premoženje sklada v celoti, so ustrezne predvsem za »mlad«, še neizkušen trg pokojninskih zavarovanj. V fazi razvoja upravljavci še pridobivajo izkušnje, organi nadzora pa še niso najbolj učinkoviti. S tem je poskrbljeno za uspešno izogibanje kritju izgub, ki so posledica neustreznega investiranja, nastalega zaradi neodgovornosti upravljavcev in njihove neizkušenosti. Količinske omejitve bi se sčasoma, ko trg doseže višjo stopnjo zrelosti, morale postopno odpravljati (Vittas, 2002, str. 20). Vztrajanje na obstoječih količinskih omejitvah lahko ima škodljive učinke, saj zaradi zakonskih zahtev po vodenju zelo togih naložbenih politik ne dopuščajo hitre prilagoditve naložbene strukture gospodarskim razmeram, zahtevam kapitalskega trga ali valutnim spremembam (Diklič, 2004, str. 31). Določila o količinskih omejitvah so tudi izraziti zaviralci razvoja konkurence, saj upravljavci pokojninskih skladov naložbeno politiko prilagodijo zakonskim omejitvam, ta struktura pa zaradi neučinkovite razporeditve kapitala ne deluje v korist vplačevalcev premij, to je v smeri doseganja višjih donosov. Količinske omejitve na neki način predstavljajo tudi oviro za ustvarjanje novih delovnih mest, saj omejitev izpostavljenosti naložb v delnice, ki ne kotirajo na trgu, zavira razvoj malega gospodarstva, ki ustvarja večino novih zaposlitev (Penko, 2005, str. 39).

V makroekonomskih ciljnih države bi bilo tudi moč najti razloge za uvedbo količinskih omejitev. Država je z uvedbo ZD poskrbela, da so premije PDPZ večinoma ostale doma. Pregled strukture naložb za pretekla leta kaže, da je bil delež sredstev, naložben v tujini, skromen (Penko, 2005, str. 36) in tako je v povprečju ostalo še danes. V ozadju tega pa je seveda še en namen, ki je povezan z državnim dolgom. S količinskim deležem, s katerim država predpisuje naložbe pokojninskih skladov v državne vrednostne papirje, z izgovorom, da je tako poskrbljeno za varnost sredstev zavarovancev, v bistvu prisiljuje upravljavce k nakupu državnih obveznic, s čimer se financira proračunski dolg (Bogataj, 2001, str. 81).

Državne obveznice niso netvegani finančni instrument, kakor so velikokrat predstavljene. Domači pokojninski skladi imajo velik del sredstev usmerjen v obveznice, za to »kvazi« varnost pa člani skladov plačujejo previsoke stroške. Državni vrednostni papirji imajo sicer vnaprej določeno glavnico in obresti, izplačilo katerih jamči država, gre pa za nominalne vrednosti, ki ne nudijo zaščite pred učinkom inflacije. Pomembna pa je realna donosnost, ki upošteva inflacijo, pa vendar glavnina obveznic jamči nominalne donose. Izračuni realnih letnih donosov in standardnih odklonov naložb v državne vrednostne papirje, ki so bili narejeni na osnovi stoletnih podatkov (1900–2000) izbranih držav, in sicer Belgije, Nemčije, Francije, Japonske, ZDA, Velike Britanije, Švice in Irske, pričajo, da so pri naložbenem horizontu, daljšem od 20 let, ustrezno razpršene naložbe v lastniške vrednostne papirje manj negotove od naložb v državne obveznice, ki so s stališča dolgoročnega vlagatelja pravzaprav bolj tvegane in manj donosne od delnic (Ahčan, 2005a, str. 34–35).

3.5 Optimizacija naložbene strategije, prilagojena posameznemu zavarovancu

Načelo preudarnega gospodarjenja bi bila za mlajšo populacijo pozitivna sprememba, saj bodo v primerjavi s sedanjimi upokojenci v prihodnje občutili relativno večji izpad dohodka po upokojitvi. Zato pričakujejo in zahtevajo takšne donose, ki jih sedanji sistem naložbene politike ne dopušča. Optimizacija naložbe z vidika posameznega člana sklada, in sicer zaradi določil o količinskih omejitvah pri upravljanju, ni mogoča. Bistvo oblikovanja optimalnega premoženja zavarovanca je v tem, da upošteva za vsakega posameznika tisto kombinacijo tveganih naložb, ki je na osnovi razmerja med stopnjo nagnjenosti k tveganju in stopnjo donosa zanj najbolj optimalna. Za oblikovanje takšne strategije pa je potrebno vedeti, kakšna je posameznikova naklonjenost tveganju in dolžina naložbenega horizonta. O naložbenem horizontu govori koncept časovne diverzifikacije, ki zagovarja obstoj diametralno nasprotne povezave med dolžino naložbenega horizonta in tveganostjo lastniških vrednostnih papirjev. To pa v primerjavi s privlačnostjo obveznic v daljšem časovnem obdobju povečuje relativno privlačnost delnic (Erker, 2002, str. 3). Seveda pa to velja za naložbe na dolgi rok, saj so delnice sicer dolgoročno potencialno bistveno bolj donosne kot dolgoročne obveznice, vendar na krajša obdobja (tudi deset let) bolj tvegane (nestanovitne), torej jim vrednost in donosnost precej nihajo (Čok et al., 2010, str. 33).

Lahko rečemo, da je dolgoročni vlagatelj v delnice na »varni strani«, kar naj bi potrjevala tudi znanstvena študija »Makroekonomska vloga investicijskih skladov in potencialna donosnost dolgoročnih naložb v delnice«, ki jo je po naročilu Raiffeisen bank izdelal avtor, dr. Thomas Url z inštituta WIFO. Le-ta dokazuje, da se vlagatelju izplača izpostaviti tveganjem, ki jih naložbe v delnice nosijo, saj se tveganja delnic sčasoma občutno zmanjšujejo. Kratkoročni popravki delniških tečajev na vlagatelje, ki dolgoročno varčujejo na primer za porabo v starosti, neposredno ne vplivajo. Prav zato bi bile glede ZD potrebne spremembe. Najprej bi se moralo izračunavati v odvisnosti od starosti zavarovanca in od dolžine njegovega naložbenega horizonta, oziroma bi se moral upoštevati vsaj eden od kriterijev. V začetnem obdobju varčevanja bi bila za osebe, mlajše od 35 let, smiselna naložbena politika brez kakršnih koli

omejitev. Naložba bi v začetnem obdobju vlaganja temeljila predvsem na delniških naložbah, z leti pa bi se struktura prilagajala in proti izteku naložbenega horizonta spreminjala v čedalje manj tvegane naložbe (Matejčič, 2006). Ko zavarovanci sami odločajo o naložbeni politiki vloženih sredstev in sami sprejemajo naložbene odločitve, instrument ZD ni več smiseln. Upravljalci bi takrat morali delovati po načelu preudarnega gospodarjenja¹⁴ (Berk & Skok, 2005b, str. 10).

Čeprav gre pri naložbah v delnice, predvsem kratkoročno, za sprejemanje večjega tveganja kot pri naložbah v obveznice, Siegel (2002, str. 26) navaja, da je bila najslabša donosnost delnic, ki je bila -11 %, gledano od leta 1802 dalje, v vsakem 5-letnem obdobju le malce pod donosnostjo obveznic, že pri 10-letnem obdobju pa so bili donosi delnic nekje višji od obvezniških donosov. Delniške naložbe v 20-letnem varčevalnem obdobju v svoji zgodovini še nikdar niso zdrsnile nižje od inflacije, kar za obveznice ne velja. Te so v enakem opazovanem obdobju pristale tudi za 3 % pod ravno inflacije. Zanimivo je, da donosi naložb v delnice, ki so bile daljše od 17 let, nikdar niso dosegli negativnih vrednosti. Siegel tudi meni, da je za ohranitev vrednosti sredstev najbolj varna dolgoročna oblika naložbe razpršen portfelj delnic. V 10-letnem naložbenem horizontu so donosi delnic v 80 % primerov nad obvezniškimi, v 20-letnem pa dosega ta odstotek že vrednost 90. V 30-letnem opazovanem obdobju pa je število takšnih primerov že 100 % (Siegel, 2002, str. 26).

Dobro se je zavedati, da sta tveganje in nagrada v zelo tesni povezavi, medtem ko se visoki donosi in zanesljivost izključujeta. Pri tem je diverzifikacija naložbe oziroma razpršitev izjemnega pomena, čeprav pod tem pojmom povprečni vlagatelj razume, da je potrebno investirati le v večje število različnih delnic, ne razmišlja pa o tem, da je to postopek investiranja v različne naložbe, ki se med seboj razlikujejo tako glede pričakovanega donosa kot tudi drugih značilnosti. Milevsky (2008, str. 51) v svoji knjigi poudarja pomembnost dveh dimenzij diverzifikacije – dimenzija časa in dimenzija prostora. Z daljšo časovno dimenzijo naložb je portfelj bolj razpršen in bolj varen, daljši horizont pa deluje bolj v prid investiranju v lastniške vrednostne papirje. Z diverzifikacijo skozi prostor je dan velik pomen medsebojni neodvisnosti posameznih naložb v portfelju. Bolj ko se gibajo v različne smeri, torej na spremembe na trgu ne reagirajo v tandemu, o bolj razpršenem portfelju je govora. Diverzifikacija je zelo pomembna v vseh dobah življenjskega cikla investitorja.

3.5.1 Pokojninski sistem po meri zavarovanca

Uvedba sistema PDPZ po meri posameznika, torej prilagajanje naložbene strategije posameznim zavarovancem, bi še vedno zagotavljala državi dolgoročno stabilnost, saj bi pokojnine iz OPIZ

¹⁴ Temeljno načelo kapitalskih vlaganj sredstev skladov je načelo preudarnega gospodarjenja, ki določa: dolžnost preudarnega ravnanja pri upravljanju pokojninskega sklada in njegovega premoženja, dolžnost zanesljivosti oziroma poštenosti do sklada in njegovih članov ter načelo diverzifikacije. Zlasti načelo diverzifikacije je zelo pomembno, saj narekuje pravo mero razpršenosti med različne vrste in posamezne naložbe znotraj posamezne vrste. To preprečuje, da bi prihajalo do koncentracije naložb in akumulacije tveganja premoženja. Posebne omejitve naložb pri tem niso določene, nezajamčenemu tveganju pa se je vseeno mogoče izogniti (Penko, 2005, str. 40; Diklič, 2004, str. 31).

ostale, kot tudi pravičnost, saj bi zavarovanec s tem dobil možnost, da skladno s svojimi potrebami in možnostmi na finančnih trgih poskrbi za svoje dohodke v obdobju po upokojitvi. Takšen sistem bi bil z vidika celotne družbe optimalen, vendar bi bilo za to potrebnih več sprememb.

Zaradi napovedanih prihodnjih neugodnih demografskih gibanj bi bil smiseln prenos sredstev posameznih generacij iz prvega stebra v za njih obvezen in od prihodnjih demografskih trendov neodvisen individualiziran kapitalski del. V tem primeru je prihodnost v rokah vsakega posameznika, saj je odvisna zgolj od višine zbranih sredstev in donosov glede na izbrano naložbeno politiko. Prehod bi seveda terjal večje spremembe tudi na državni ravni. Odločitve zavarovanca za prenos sredstev iz prvega v drugi pokojninski steber bi morale biti spodbujene z davčnimi ugodnostmi. Spremembe bi bile potrebne tudi na področju javnih financ, saj bi se zaradi manj vplačanih prispevkov v OPIZ, kot tudi manjših prilivov iz dohodnin, ki bi vsebovale večje davčne olajšave iz vplačil v PDPZ, zbralo manj denarja. Predvideti bi bilo potrebno tudi pokritje začetnega primanjkljaja v pokojninski blagajni, vendar pa bi se ta manko počasi zmanjševal. Takšen sistem bi se moral uveljavljati postopoma in počasi, predvsem zaradi generacij, ki so že upokojene ali so tik pred upokojitvijo, saj niso imeli pogojev, da bi poskrbeli za ustrezne kapitalske pokojnine. S tako okrepljeno vlogo PDPZ iz drugega stebra bi se moral spremeniti tudi sistem izplačil sredstev, ki bi morala biti obvezno v mesečnih obrokih ob upokojitvi in prepovedati izplačila v enkratnih zneskih (Ahčan, 2006). Po zdajšnjem sistemu je dopuščeno, da ljudje denar, namenjen dodatnim pokojninam, predčasno dvignejo in porabijo za različne druge namene. Ko pa pokojnine iz prvega stebra ne omogočajo doseganja življenjskega minimuma, ostane ta socialni problem na plečih države. Z uvedbo kapitalskega dela pokojninskih zavarovanj bi se ponudba zavarovalnih produktov povečala, v ponudbi pa bi bila tudi pestrejša izbira različnih načinov izplačevanja rent po upokojitvi.

3.6 Možne spremembe ureditve PDPZ in individualni pokojninski načrti brez inštituta MZD

Problematiko inštituta ZD, kot zaviralca doseganja višjih donosnosti, je mogoče rešiti z njegovo odpravo, in sicer z vgraditvijo sistema omejitve razpršenosti dovoljenih naložbenih politik pokojninskih skladov. Zavarovanci bi lahko tako izbirali med večjim številom naložbenih politik, ki bodo lahko tudi bolj primerne in varne z vidika varčevanja za pokojnino (Ahčan, 2007).

Že ena prejšnjih vlad je v 65. ukrepu socialnih in gospodarskih vladnih reform dopuščala možnost uvedbe individualnih pokojninskih načrtov brez MZD ter davčne olajšave na vplačane premije. Zavarovanec bi se tako sam odločal o načinu varčevanja in izbiri upravljavca sklada, slednji pa bi lahko sam določil svojo naložbeno strategijo (Vlada RS, 2005, str. 117). Zavarovanec bi tako lahko izbral kombinirano naložbeno strategijo na način, da bi del vplačanih premij PDPZ usmeril v naložbe s poudarjenim tveganjem, del pa v varne naložbe. Seveda je ta izbira odvisna od njegove nagnjenosti k tveganju. Uvedba individualnih pokojninskih načrtov brez MZD bi lahko doživela uspeh le ob ustreznih davčnih spodbudah, saj gre razloge za sedanji

majhen obseg vključenosti iskati v njegovi neprivlačnosti v primerjavi z davčno atraktivnejšo kolektivno obliko. Kljub vsemu, da je kolektivni PDPZ privlačnejši, pa se interesi za vključitev med zaposlenimi razlikujejo. Podjetja in zaposleni so dosegli kompromis na način, da podjetje v korist zaposlenih plačuje dokaj nizke premije, zaposleni pa individualni del premije kolektivnega pokojninskega zavarovanja plačujejo do najvišje davčno priznane višine premije, ki mu tudi prinašajo davčne ugodnosti. S tem se je seveda zanimanje za sklenitev svojega individualnega pokojninskega zavarovanja zelo zmanjšalo. Če bi želeli povečati pomena individualnih pokojninskih zavarovanj, bodo potrebne spremembe tudi na davčnem področju. Razmisliti velja o povišanju davčnih olajšav na nivo, ki bi povprečnemu zavarovancu v celotnem aktivnem obdobju omogočal privarčevati za višjo skupno pokojnino, na primer v višini vsaj 70 % nadomestitvenega razmerja (Čok et al., 2010, str. 64).

Z uvedbo novih individualnih pokojninskih načrtov brez MZD bi bila varnost zavarovancev še vedno zagotovljena. Odobravanje pokojninskih načrtov bi bilo še vedno na strani ministra za delo, družino in socialne zadeve in samo pristop k odobrenim načrtom bi članom prinesel možnost uveljavitve davčnih ugodnosti. Pokojninske načrte brez MZD bi lahko izvajali le tisti izvajalci, ki upravljajo vsaj enega z ZD, kar bi zavarovancem, ki bi to želeli, še vedno omogočalo izbiro ZD (Vlada RS, 2005, str. 117).

Čas bo pokazal, kakšen bo končni razplet vseh predvidenih in nepredvidenih sprememb na pokojninskem področju, vse pa kaže, da se inštitut zajamčene donosnosti ohranja, uvaja pa se daljši časovni horizont izračuna zajamčene donosnosti (MDDSZ, 2010b).

3.7 Življenjski cikel

Večini zavarovancem v drugem stebru brez večjih sprememb pokojninske reforme ne bo nikdar uspelo priti do takšne višine pokojninske rente, ki bi omogočala finančno dostojno življenje po upokojitvi. Kot smo dejali, velik problem predstavlja tudi veliko število tistih, ki sploh ne varčujejo za dodatno pokojnino. Ne glede na izkušnje, ki so nam jih prinesli borzni pretresi in volatilitnost, bodo vlagatelji prisiljeni sprejeti tudi tveganja, ki so dolgoročno nagrajena z višjimi donosi, to pa velja v prvi vrsti za mlade z daljšim naložbenim horizontom. Nesporno velja, da je največjemu tveganju pri varčevanju najbolj izpostavljen prav tisti, ki sploh ne tvega, še zlasti pa to velja za populacijo, ki sploh ne varčuje.

Obstaja veliko naložbenih možnosti varčevanja za upokojitev, ki pa zanje niso vedno najbolj primerne. Povprečni vlagatelj ni dovolj poučen, niti nima dovolj informacij o finančnih naložbah, zato se pogosto odloči za izbiro neustreznih produktov. V svetu se zaradi slabih izkušenj iz zadnjih dveh finančnih kriz vzorec popolne naložbene svobode vedno bolj umika konceptu tako imenovanega življenjskega cikla, v katerem se naložbena politika samodejno spreminja glede na čas, ki še ostane do upokojitve (Bešter, 2011).

Po teoriji življenjskega cikla investiranja je za uspešno varčevanje zelo pomembno predhodno identificirati posameznikov življenjski slog, varčevalne cilje in višino dohodka, ki ga želi

nameniti za varčevanje. Velikega pomena pri tej teoriji je ustrezno prilagajanje naložbene politike premoženja varčevalca oziroma alokacija sredstev glede na različna življenjska obdobja, kar pomeni, da se delež tveganih naložb sčasoma usmerja v manj tvegane in pozneje tudi v netvegane naložbe, v odvisnosti od števila let do upokojitve.

Na osnovi teorije življenjskega cikla so nastali skladi življenjskega cikla (angl. *life cycle funds*), ki so zaradi čedalje večjega deleža starega prebivalstva, ob istočasnem zmanjšanju delovno aktivnih, čedalje bolj pomembni. Neugodne napovedi demografskega gibanja za prihodnja obdobja, behavioristične napake varčevalcev, ki največkrat pomenijo odmik od pričakovanih in zelenih donosov, povečujejo pomen skladov življenjskega cikla (Kelemen & Koselj, 2008, str. 24). Cilj varčevanja vsakega posameznika je, da bi prejemki, za katere je v svoji aktivni dobi pridno varčeval, pokrivali vsaj osnovne potrebe, morda celo zadostovali za ohranitev življenjskega standarda, kot so ga imeli pred upokojitvijo. Konec leta 2010 je imel posameznik v povprečju privarčevanih okrog 3.800 EUR sredstev, kar za ustrezno višino pokojninske rente ne bo dovolj. Razlog za takšno stanje gre iskati delno v nizkih povprečnih mesečnih premijah, nedvomno pa tudi v nizkih donosnostih sredstev v okviru PDPZ.

Po teoriji življenjskega cikla je posameznikov cilj varčevanja doseganje največje verjetnosti izpolnitve naložbenih pričakovanj. V začetnem obdobju dolgoročnega investicijskega obdobja je premoženje manj občutljivo na nihanja na kapitalskih trgih, zato je takrat izpostavljenost tveganju bolj poudarjena. Z iztekanjem naložbenega horizonta pa se zaradi približevanja obdobja upokojitve izpostavljenost tveganju in s tem volatilitnost manjša. Investiranje, skladno s teorijo življenjskega cikla, varčevalcem prinaša učinkovitejši način doseganja želene višine sredstev. Dinamično prilagajanje alokacije posameznikovega premoženja njegovim življenjskim razmeram in potrebam je najpomembnejša ideja teorije življenjskega cikla (Ibbotson, 2008, str. 6).

Glavni parameter investiranja, skladno s teorijo življenjskega cikla, je dolžina naložbenega horizonta, v katerem želi posamezni varčevalec cilj doseči. V krajšem naložbenem horizontu se je potrebno tveganih naložb izogibati, ker je na voljo premalo manevrskega prostora za popraviljanje posledic padcev na kapitalskih trgih. Za dolge naložbene horizonte pa je investicija v tvegane naložbe primernejša izbira (Kelemen & Koselj, 2008, str. 28).

Vseeno pa se je pojavilo nekaj dvomov v zvezi s konceptom teorije življenjskega cikla za namene varčevanja za dodatno pokojnino. V raziskavi, v kateri je Schiller (2005, str. 17) izdelal simulacije hipotetičnih skladov življenjskega cikla, je prišel do ugotovitev, da skladi življenjskega cikla v 32 % primerov niso uspeli realizirati realnih donosov nad 3 %, pri čemer je bila naložba, ki je bila 100-odstotno vezana na ameriški delniški indeks S&P 500, v 98 % primerov praktično uspešna. Funkcija naložb v obveznice v obdobju, ko se naložbeni horizont izteka, je zavarovanje sredstev varčevalca pred negativnimi nihaji oziroma hudimi padci kapitalskih trgov, zaradi katerih bi posameznik lahko doživel finančno katastrofo tik pred »ciljem«. Mnenje kritikov teorije življenjskega cikla je, da obstajajo zelo majhne verjetnosti, da bi do takšnega dogodka prišlo (Kintzel, 2007, str. 2).

3.8 Nujnost dodatnega varčevanja

V raziskavi Čoka in ostalih (2010, str. 60) rezultati izračunov pričajo, da niti pri varčevalcih, ki bi se upokojili leta 2045 pri starosti 65 let (moški) oziroma 63 let (ženske), torej govorimo o 36-letnem varčevanju v drugem stebru, ob vseh verjetnih scenarijih (tudi najbolj donosnih: do 45. leta – 100 % delnice; od 45. do 55. leta – 75 % delnice, 25 % obveznic; od 55. do 60. leta – 50 % delnice, 50 % obveznice; v zadnjih petih letih – 100 % obveznice) in upoštevanju različnih možnih predpostavk o javnofinančnih omejitvah, trenutno veljavna višina priznane davčne olajšave v glavnem ne dosega potrebnega zneska za dodatno varčevanje.

Čedalje glasnejša so tudi vprašanja, kakšni časi nas čakajo po upokojitvi in zdi se, da se čedalje bolj zavedamo tega, da bomo morali za dostojni standard v tretjem življenjskem obdobju poskrbeti sami. Je modro računati na državo ali celo na svoje bližnje? Marsikomu se morda zdi, da je varčevanje za pokojnino nekaj, kar je od njega oddaljeno še vrsto let. Dejstvo je, da bodo realne pokojnine v primerjavi s plačami nudile bistveno nižji standard od tistega v aktivni dobi. Če predpostavimo, da se ob upokojitvi potrebe posameznika še povečajo, je smiselnost varčevanja še toliko večja. Bolj zgodaj, ko se za to sprejme odločitev, več časa je na razpolago in večji je na koncu izkupiček.

Lanska spomladanska raziskava podjetja GfK Slovenija je pokazala, da še vedno 31 % slovenske populacije sploh ne varčuje, ta delež pa se iz leta v leto veča, saj se je le-ta v primerjavi z letom 2003 kar podvojil (GfK Slovenija, 2011). To pa bi lahko označili za skrb vzbujajoče. V Sloveniji je v letu 2010 pod pragom tveganja revščine živelo 1,4 odstotne točke več ljudi kot leta 2009, kar predstavlja 12,7 % ali 254.000 ljudi. Za ljudi, ki praga revščine niso presegli, pomeni, da je bil njihov razpoložljiv mesečni neto dohodek pod 587 EUR na odraslega člana gospodinjstva. Največji delež so zavzemali brezposelni in upokojenci. V Tabeli 14 je prikazano, da je dobra polovica upokojencev prejela pokojnino, nižjo od 600 EUR bruto.

*Tabela 16: Struktura prejemnikov pokojnin brez sorazmernih delov po višini, 2010**

Pokojnine v EUR	Vse pokojnine	Starostne pokojnine
	Str. v %	Str. v %
do 100,00	0,1	0,0
100,01–200,00	2,3	1,1
200,01–300,00	4,2	2,5
300,01–400,00	8,8	4,9
400,01–500,00	25,4	20,2
500,00–600,00	16,1	17,6
600,01–700,00	14,0	16,6
700,01–800,00	10,0	12,3
800,01–900,00	6,4	8,2
900,01–1.000,00	4,0	5,1
1.000,01–1.100,00	2,6	3,4
1.100,01–1.200,00	1,7	2,2
1.200,01–1.300,00	1,2	1,5
1.300,01–1.400,00	0,8	1,1

se nadaljuje

nadaljevanje

Pokojnine v EUR	Vse pokojnine	Starostne pokojnine
	Str. v %	Str. v %
1.400,01–1.500,00	0,5	0,8
1.500,01–1.600,00	0,4	0,6
1.600,01–1.700,00	0,4	0,5
1.700,01–1.800,00	0,7	1,1
od 1.800,01	0,3	0,5
Skupaj	100	100

Legenda: * V preglednico niso vključeni uživalci sorazmernih delov pokojnin, odmerjenih po določbah mednarodnih sporazumov.

Vir: ZPIZ, Letno poročilo 2010, 2011, str. 34, tabela III.2.

Glede na trend zmanjševanja pokojnin je pričakovati, da bo v prihodnje »revnih upokojencev« na osnovi prejetih pokojnin iz OPIZ še več. Pokojninsko blagajno dušijo različni faktorji, ki bodo tudi v prihodnje neizogibno vplivali na ponovno zmanjševanje pravic iz prvega stebra. Omenili smo že, da je v letu 2010 znašalo življenjsko pričakovanje za moške 76,3 let in kar 83,8 let za ženske, pa tudi povprečna doba prejemanja pokojnine se nenehno povečuje. V letu 2010 se je v primerjavi z letom 2000 za ženske podaljšala za 4 leta in 7 mesecev, za moške pa 1 leto in 11 mesecev. Dolgoživost je lahko na eni strani »blagoslov«, na drugi pa tudi »riziko«. Človek si težko v svoji aktivni dobi zamišlja, da bo mogoče moral kot upokojenec v povprečju dvajset let živeti s pokojnino, ki se po višini uvršča med prejemke, ki pomenijo življenje pod pragom tveganja revščine. Lahko pa je ta doba veliko daljša, saj se vrednosti življenjskih pričakovanj ne nanašajo na bolj zdrav, premožnejši del prebivalstva in tiste, ki ne živijo sami. Kot opisuje Milevsky (2008, str. 107), se številke nanašajo na dan rojstva in ne na dan upokojitve, in ne gre računati na možnost zmanjšanja stopenj umrljivosti. Pri moškem v starosti 76 let ali ženski v starosti 83 let je namreč življenjsko pričakovanje višje, kot ob rojstvu (Tabela 17).

Tabela 17: Verjetnost preživetja starosti 65 let

Do starosti (let)	Ženske	Moški	Vsaj en od para (moški-ženska)
80	75,3 %	64,7 %	91,3 %
90	37,0 %	23,5 %	51,8 %
100	4,2 %	1,5 %	5,6 %

Verjetnost preživetja starosti 65 let v letu 2025

Do starosti (let)	Ženske	Moški	Vsaj en od para (moški-ženska)
80	78,0 %	71,8 %	93,8 %
90	41,2 %	29,8 %	58,7 %
100	5,0 %	2,0 %	6,9 %

Verjetnost preživetja starosti 65 let v letu 2045

Do starosti (let)	Ženske	Moški	Vsaj en od para (moški-ženska)
80	80,4 %	77,8 %	95,6 %
90	45,3 %	36,2 %	65,1 %
100	5,7 %	2,5 %	8,1 %

Vir: Society of Actuaries, Key Findings and Issues Longevity: The Underlying Driver of Retirement Risk 2005 Risks and Process of Retirement Survey Report, 2006, str. 16.

»Riziko dolgoživosti« – torej riziko, da bomo preživeli neko starostno mejo, je precejšen. Vse do sedaj povedano in tudi podatki, ki jih iz Tabele 17 lahko razberemo, so bistveni za razmislek o prihodnosti tako našega pokojninskega sistema kot tudi o potrebnih višinah dodatnih pokojnin ter bistveni za razmislek o tem, s kakšnimi pokojninskimi prejemki in kako dolgo »bomo morali« z njimi živeti.

SKLEP

Tristebrni pokojninski sistem, ki ga sestavljajo javni prvi, naložbeni drugi in tretji pokojninski steber, ki se je uveljavil s pokojninsko reformo leta 1999, ne daje več pravih odgovorov na probleme, s katerimi se zaradi staranja prebivalstva srečujemo v Sloveniji. Pokojninske razmere postajajo iz leta v leto bolj zaskrbljujoče predvsem zaradi neugodnih demografskih napovedi, nesprejemljiv pa je tudi nerazumljiv »boj« dela politike proti potrebnim ukrepom, kot so krčenje pravic in spremembe pokojninskega sistema, zaradi bojazni izgube volivcev. Zaskrbljujoča je tudi nezadostna ozaveščenost ljudi o nevzdržnih razmerah na področju trenutne ureditve pokojninskega sistema v Sloveniji in zato je tudi stopnja zavedanja o nujnosti dodatnega varčevanja, predvsem mlajše generacije, na zelo nizki ravni.

Staranje prebivalstva je glavni problem dolgoročne vzdržnosti slovenskega pokojninskega sistema in zaradi prenizke rodnosti naj bi se trend staranja prebivalstva nadaljeval tudi v prihodnosti. Upadanje števila otrok ob istočasnem povečanju prebivalstva v starosti nad 65 let pomeni nadaljnje slabšanje razmerja med aktivnim in upokojskim prebivalstvom, saj potreb pokojninske blagajne ne pokriva že današnje razmerje, ko za enega upokojenca dela komaj še 1,6 zaposlenih.

Na nastale nevzdržne razmere je nedvomno vplivala tudi situacija z začetka devetdesetih let prejšnjega stoletja, ko se je z osamosvojitvijo Slovenije veliko ljudi predčasno upokojilo. Do tega je prišlo zaradi ekonomske in gospodarske krize ob izgubi jugoslovanskih trgov. Pripeljalo je do drastičnega povečanja števila upravičencev do sredstev iz prvega stebra, istočasno pa tudi do enormnega povečanja dela na črno. Poleg problema sive ekonomije med »najmlajšimi upokojenci« v Evropi, ki pa so v glavnem delovno sposobno prebivalstvo, in bi jo bilo potrebno zmanjšati predvsem s spodbudami za odločanje posameznikov o podaljšanju aktivne dobe, pa

imamo na trgu dela tudi zaposlitvene rezerve. Tukaj so mišljene predvsem mlade in tudi težje zaposeljive osebe.

Radodarnost sistema socialne zaščite brezposelnih z lepim naborem raznih finančnih ugodnosti in socialnih prejemkov zagotavlja prejetje skupne višine prejemkov za marsikoga več, kot je zaslužil na trgu dela. Takšen sistem je pripeljal do tega, da določeni profili prejemnikov socialnih transferjev, kot so nižje izobraženi in osebe z nižjimi dohodki, niso motivirani za iskanje zaposlitve. Poleg prepotrebni spodbud za večjo rodnost se bodo za vzdržan pokojninski sistem morale zgoditi tudi spremembe na trgu dela. Aktivnosti okrog povečanja zaposlenosti mladih in starejših z oblikovanjem fleksibilnejšega trga dela morajo biti podprte z ukrepi za povečanje socialne pravičnosti prvega stebra, ki bi motiviral posameznike k plačevanju prispevkov za pokojnine in jih spodbujal k podaljševanju aktivne dobe.

Nedvomno bi razširitev nabora vplačnikov v prvi pokojninski steber prispevala k izboljšanju razmer v pokojninski blagajni. To predvsem pomeni vključitev v sistem plačevanja za vse neznačilne oblike dela (projektno delo, študentsko delo in drugo). Povečanje prilivov v pokojninsko blagajno bo mogoče doseči predvsem z aktuarsko pravičnostjo v prvem pokojninskem stebru, kar bi bila na primer uvedba virtualnih pokojninskih računov, ki so neke vrste individualni računi, le da so sredstva namenjena plačilu pokojnin zdajšnjim upokojencem, podobno kot pri dokladnem sistemu. Na podlagi vseh vplačanih prispevkov pa ob upokojitvi zavarovanec postavi terjatev do države, s katero pridobi pravico do pokojninskih anuitet. Kadar koli v času aktivne dobe je zavarovancu poznana prihodnja višina pokojnine, na osnovi te pa se odloča o času upokojitve. Sistem je z vidika pravičnosti bolj primeren, saj poznavanje višine prihodnje pokojnine spodbuja daljšo delovno aktivnost. Ta sistem pa bi tudi odpravil prerazdeljevanje sredstev in vrsto socialnih pravic (izjemne pokojnine, državne pokojnine, dodatki in drugo), ki jih sedaj država zagotavlja na račun tistih, ki prispevke vplačujejo.

Drugi pokojninski steber je nadgradnja prvega in naj bi omogočal zapolnitev vrzeli, ki bi nastala z zniževanjem pravic iz prvega stebra. Ne glede na to, da je vključitev v drugi pokojninski steber prostovoljna, je vključevanje večjega števila ljudi nujno. Država je breme nevzdržnosti pokojninske blagajne z vsako novo pokojninsko reformo, z zaostrovanjem pravic iz prvega stebra prevalila na pleča vsakega posameznika. Dodatno pokojninsko zavarovanje omogoča upokojencu ohranitev življenjskega standarda, ki ga je imel v času aktivnosti, s tem pa se zmanjšajo tudi socialni problemi, ki dodatno obremenjujejo pokojninsko blagajno. Večji interes za »rehabilitacijo« drugEGA pokojninskega stebra je bolj na strani države, kot pa zavarovancev, ki morajo za dostojno pokojnino plačevati dve premiji – v prvi steber in drugi pokojninski steber. Obseg vključenih v PDPZ, kljub temu, da zajema dobro polovico zavarovancev OPIZ, niti slučajno ni zadosten, kar pomeni, da slaba polovica vseh delovno aktivnih za svoje prihodnje pokojnine sploh še ni začela skrbeti. Ne nazadnje bi tudi tisti, ki že varčujejo, morali vplačevati višje zneske. Večina vplačuje res smešno nizke premije, ki bodo le stežka zagotovile spodobne pokojnine.

Tudi naložbene omejitve, kot jih predpisuje zakon, in minimalna zajamčena donosnost predstavljajo problem, saj upravljavce pokojninskih skladov silijo v takšno naložbeno politiko, kjer je varnost naložb zavarovancev eksplicitno postavljena pred donosnost. Doseganje zajamčene donosnosti je glavno vodilo pri določanju strategije upravljanja pokojninskih skladov praktično pri vseh upravljavcih. Ker so sredstva plasirana v glavnem v obveznice, so tudi doseženi donosi primerno nizki. Prvi takšen res pomemben ukrep vlade bi bila odprava minimalne zajamčene donosnosti in liberalizaciji naložbenih politik.

PDPZ bi morali oblikovati tako, da bi postal privlačnejši za širši krog ljudi tudi na ta način, da bi lahko obravnavalo različne ljudi in njihove potrebe različno. S tem je mišljeno predvsem to, da bi morala biti upoštevana tako različen odnos vlagateljev do nagnjenosti k tveganju, kot tudi posameznikova dolžina naložbenega horizonta. Mlajša populacija je tveganju bolj naklonjena in bolj agresivna naložbena politika je zaradi dolgoročnosti naložbe zanje veliko bolj primerna, saj prinaša potencialno višje stopnje donosa. Za populacijo zavarovancev, ki je blizu izteka aktivne dobe in zaradi njihove nenaklonjenosti k tveganju, je bolj sprejemljiva konservativna politika naložb sredstev.

Zaradi finančnih kriz, ki smo jih izkusili v zadnjih letih, se popolna naložbena svoboda umika konceptu življenjskega cikla. Zanj je značilno, da se naložbena politika glede na čas, ki je ostal do izteka naložbenega horizonta, na primer čas do upokojitve, ko zavarovanec potrebuje čim višjo vrednost sredstev, samodejno spreminja v korist varnejše naložbe. Temelj življenjskega cikla je torej v tem, da upošteva starost in naložbeni horizont posameznika. Investitor, ki ima na voljo krajši naložbeni horizont, naj bi se tveganjem izogibal, saj za popravke v primeru korekcij na finančnem trgu nima na voljo dovolj manevrskega prostora. Za mlade investitorje z daljšim naložbenim horizontom pa je naložba v delnice boljše izbira, saj je njihov naložbeni cilj še zelo oddaljen.

Za konec naj ponovno poudarim, da bi bili uveljavitev aktuarske pravičnosti v prvem stebru in individualizacija pokojninske politike v drugem stebru zelo dobri vstopni točki pri reformiranju trenutnega nevzdržnega pokojninskega sistema, saj je neobhodno potrebna vzpostavitev njegove dolgoročne finančne vzdržnosti, prav to pa je največji cilj naše socialne države. S spremembami ne gre več čakati.

LITERATURA IN VIRI

1. Agencija za trg vrednostnih papirjev. (2011). *Poročilo o stanju in razmerah na trgu finančnih instrumentov v letu 2009 in letu 2008*. Najdeno 3. aprila 2010 na spletnem naslovu http://www.a-tvp.si/Documents/Poročilo_o_stanju_in_razmerah_1.pdf in http://www.atvp.si/Documents/Poro%C4%8Dilo_o_stanju_in_razmerah_na_trgu_FI_2010.pdf.
2. Agencija za zavarovalni nadzor. (2011). *Letno poročilo 2009*. Najdeno 3. aprila 2010 na spletnem naslovu http://www.a-zn.si/Documents/Porocila/letno_porocilo-2009.pdf.
3. Agencija za zavarovalni nadzor. (2011). *Letno poročilo 2010*. Najdeno 28. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.a-zn.si/Documents/Porocila/letno_porocilo-2010.pdf.
4. Ahčan, A. (2005a, oktober). Lažna varnost obveznic. *Moje finance – vodnik za upravljanje premoženja*, 5(3), 34–35.
5. Ahčan, A. (2005b, 16. avgust). Delnice so dolgoročno najboljša izbira. *Finance*. Najdeno 20. novembra 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/128538/Delnice-so-dolgoro%E8no-najbolj%B9a-izbira>.
6. Ahčan, A. (2006). *Problematika zajamčene donosnosti pokojninskih skladov. Gradivo k predavanjem 23. finančno-borzne konference*. Ljubljana: Ljubljanska borza, d. d.
7. Ahčan, A. (2007, 21. marec). Liberalizacija drugega stebra je nujna. *Finance*. Najdeno 2. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/177809>.
8. Aver, B. (2008, 17. oktober). Dr. Boštjan Aver predlaga spremembe na področju pokojninskega varstva. *Primorska info*. Najdeno 1. marca 2011 na spletnem naslovu http://www.primorske.info/novice/1387/dr_bostjan_aver_predlaga_spremembe_na_podrocju_pokojninskega_varstva.
9. Berk, A., & Skok, M. (2005a, marec). Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje v Sloveniji. *Bančni vestnik*, 54(3), 17–24.
10. Berk, A., & Skok, M. (2005b, 19. marec). Država: inkubator za novi sistem. *Delo*, 47(65), 10.
11. Bešter, H. (1996). *Pokojninski sistemi v svetu in pri nas* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
12. Bogataj, D. (2001). *Pokojninski skladi in pokojninske družbe* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
13. Borštnar, N. (2005). *Problemi in rešitve pokojninskega sistema v Sloveniji* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
14. Bovha, B. (2005). *Vključitev Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije v enotni zakladniški sistem* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
15. Bovi, M. (2003, november). The Nature of the Underground Economy – Some Evidence from OECD Countries. Najdeno 27. maja 2010 na spletnem naslovu <http://steconomice.uoradea.ro/leonardo3/pdf/THE%20NATURE%20OF%20THE%20UNDERGROUND%20ECONOMY.%20SOME%20EVIDENCE%20FROM%20OECD%20COUNTRIES.pdf>.

16. Bršičič, B., & Kešeljević, A. (2005a, 30. april). Upokojenci, grešni kozli tranzicije? *Delo: Sobotna priloga*. Najdeno 10. septembra 2010 na spletnem naslovu www.delo.si/tiskano/htm/zadnji/sobotna+priloga.
17. Bršičič, B., & Kešeljević, A. (2005b, 1. oktober). Bodi realist, zahtevaj virtualne pokojnine. *Delo: Sobotna priloga*. Najdeno 10. septembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.delo.si/tiskano/htm/zadnji/sobotna+priloga>.
18. Carone, G., Costello, D., Diez Guardia, N., Mourre, G., Przywara, B., & Salomäki, A. (2005, december). The economic impact of ageing populations in the EU25 Member States. *European Economy. Economic Papers*, 236. Najdeno 29. decembra 2009 na spletnem naslovu http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/publication_summary568_en.htm.
19. Cencelj, A. (2002). *Naložbena politika pokojninskih skladov* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
20. Čok, M., Košak, M., Skok Berk, A., & Sambt, J. (2010). *Dolgoročni pomen 2. pokojninskega stebra*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
21. Damijan, J. P., & Polanec, S. (2004, 29. junij). Starostna upokojitev: najmanj pri 65 letih. *Finance*. Najdeno 16. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance-on.net/?MOD=show&id=82563>.
22. Detiček, J. (2005). *Korporacijsko upravljanje in pokojninski skladi* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
23. Diklič P. (2004). *Analiza slovenskih pokojninskih skladov kot institucionalnih investitorjev* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
24. Davčni urad Republike Slovenije. (2010). *Lestvica za odmero dohodnine in olajšave za leto 2010*. Najdeno 21. februarja 2011 na spletnem naslovu http://www.durs.gov.si/si/davki_predpisi_in_pojasnila/dohodnina_pojasnila/stopnje_dohodnine_za_leto_2010/lestvica_za_odmero_dohodnine_in_olajsave_za_leto_2010/.
25. Erker, T. A. (2002). *Časovna diverzifikacija in tveganje* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
26. Eurostat. (2010a). *Projekcije prebivalstva EUROPOP2010*. Najdeno 27. julija 2011 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=3989.
27. Eurostat. (2010b). *Zaposlitvena stopnja starejših delavcev po spolu*. Najdeno 27. julija 2011 na spletnem naslovu <http://epp.eurostat.ec.europa.eu/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=tsiem020>.
28. Frank, T. (2010). *Vpliv različnih sistemov pokojninskega zavarovanja na višino pokojninske osnove* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
29. Herič, B. (2002). *Upravljanje pokojninskih skladov* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
30. Homan, N. (2002). *Ureditev pokojninskih sistemov v svetu in v Sloveniji – uvedba drugega stebra* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
31. Hrček, L. (1999). *Skrite pasti slovenske pokojninske reforme* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
32. Hribernik, M. (2005, 1. december). Odmev: Plačevati individualno pokojninsko premijo ali ne? *Finance*. Najdeno 15. avgusta 2010 na spletnem naslovu

- <http://www.finance.si/138665/Odmev-Pla%E8evati-individualno-pokojninsko-premijo-aline>.
33. Ibbotson, R. G. (2010). The Importance of Asset Allocation. *Financial Analysts Journal*, 66(2), 18–20.
 34. Ivanc, U. (2004). *Optimalna struktura naložb pokojninskega sklada* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
 35. Kalčič, M. (2001, 31. oktober). Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje: Razvoj in odprta vprašanja. *Denar*, 11(16), 7–14.
 36. Kalčič, M. (2003). Dodatno pokojninsko zavarovanje javnih uslužbencev: pomen dodatnega pokojninskega zavarovanja v javnem sektorju. *Denar*, 12(19/20), 11–15.
 37. Kalčič, M. (2004, 15. julij). Razvoj kolektivnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. *Denar*, 14(12), 9–14.
 38. Kaplja, V. (2008). *Vpliv usklajevanja delovnega in družinskega življenja na rodnost* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
 39. Kelemen, N., & Koselj, A. (2008, julij, avgust). Pomen skladov življenjskega cikla v luči demografskih sprememb. Najdeno 28. decembra 2011 na spletnem naslovu <https://info.zbs-giz.si/bvarhiv/bibliografija?2008?7-8>.
 40. Kintzel, D. (2007). Portfolio Theory, Life_Cycle and Retirement Income. *Social Security Administration Paper*, 7(2), 1–6.
 41. Kovač, S. (2004a, 9. junij). Upokojski davek na razvoj. *Finance*. Najdeno 10. januarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/81098>.
 42. Kraigher, T. (2005). *Srednjeročna in dolgoročna projekcija demografskega razvoja Slovenije in njegovih socialno-ekonomskih komponent*. *Delovni zvezek št. 10/2005*. Ljubljana: Urad Republike Slovenije za makroanalize in razvoj.
 43. Kranjec, S. (2005, 10. januar). Reforma pokojninskega sistema je nujna. *Finance*. Najdeno 16. junija 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/109124/Reforma-pokojninskega-sistema-je-nujna>.
 44. Kuzmin, F. (2000, maj). Kasnejše upokojevanje bo razbremenjevalo pokojninsko blagajno. *Bančni vestnik*, 49(5), 8–13.
 45. Majcen, B., Verbič, M., Van Nieuwkoop, R., & Sambt, J. (2005a). Analiza prihodnjih trendov slovenskega pokojninskega sistema z dinamičnim modelom splošnega ravnovesja. *IB revija*, 39(3), 54–70.
 46. Majcen, B., Van Nieuwkoop, R., Verbič, M., Muller, A., Stanovnik, T., Sambt, J., Čok, M., & Kuzmin, F. (2005b). *Ekonomske posledice spreminjanja demografske strukture slovenskega prebivalstva*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
 47. Majcen, B., Čok, M., Košak, M., & Sambt, J. (2006). *Dolgoročna vzdržnost 1. pokojninskega stebra ter pomen 2. in 3. stebra*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
 48. Malačič, J. (2003, 24. december). Staranje prebivalstva Slovenije po projekcijah prebivalstva 2001–2036: Naravna prirast nasproti celotni rasti prebivalstva. *Statistični urad Republike Slovenije*. Najdeno 26. januarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/radenci/referat/MALACIC.doc>.

49. Malačič, J. (2004, 14. julij). Pokojnina kot ustavna pravica je kot Stalinova odprava brezposelnosti. *Finance*. Najdeno 13. februarja 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/83783/Pokojnina-kot-ustavna-pravica-je-kot-Stalinova-odprava-brezposelnosti>.
50. Malačič, J. (2006). *Demografija: teorija, analiza, metode in modeli* (6. izdaja). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
51. Masten, I. (2004, 16. november). Pobegnimo upokoјencem. *Finance*. Najdeno 22. januarja 2009 na spletnem naslovu na <http://www.finance.si/104032/Pobegnimo-upokoјencem>.
52. Matejčič, K. (2006, 31. januar). Za večji donos in manjše tveganje. *Finance*. Najdeno 22. januarja 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance-on.net/show.php?id=143633>.
53. Matevljič, K. (2002). *Prvi pokojninski sklad Republike Slovenije in pokojninski boni* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
54. Rop, A. (1996, julij). *Izhodišča za reformo sistema pokojninskega in invalidskega zavarovanja, Uvodna študija*. Ljubljana: Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve Republike Slovenije.
55. Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve Republike Slovenije. (1996, 20. september). *Izhodišča za reformo sistema pokojninskega in invalidskega zavarovanja, Uvodna študija*. Ljubljana: Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve Republike Slovenije.
56. Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve Republike Slovenije. (2005, julij). *Nacionalno strateško poročilo o primernih in vzdržnih pokojninah Republike Slovenije 2005*. Najdeno 3. februarja 2010 na spletnem naslovu http://www.mdds.gov.si/fileadmin/mdds.gov.si/pageuploads/dokumenti__pdf/nsp_pokojnine.pdf.
57. Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve Republike Slovenije. (2010a, 23. september). *Pregled ukrepov za spodbujanje aktivnega staranja*. Najdeno 31. januarja 2011 na spletnem naslovu http://www.mdds.gov.si/fileadmin/mdds.gov.si/pageuploads/dokumenti__pdf/word/ukrepi_aktivno_staranje_www.doc.
58. Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve Republike Slovenije. (2010b, 24. marec). *Ključne rešitve predloga novega zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju*. Najdeno 27. junija 2010 na spletnem naslovu http://www.mdds.gov.si/fileadmin/mdds.gov.si/pageuploads/dokumenti__pdf/word/gradivo_za_novinarje_02.doc.
59. Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve Republike Slovenije. (2010, december). *Število vključenih v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje*. Najdeno 19. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://www.mdds.gov.si/si/uvcljavljanje_pravic/statistika/dodatno_pokojninsko_zavarovanje/.
60. Milakovič, T. (2005, 2. december). Za upokoјence privlačnejše honorarno delo. *Večer*. Najdeno 24. maja 2010 na spletnem naslovu http://bor.czp-vecer.si/Vecer2000_XP/2005/12/02/2005-12-02%20STR-05-05%20MX-01%20IZD-01-02-03-04-05-06%20PAG-V-ZARISCU.pdf.

61. Milevsky, M. A. (2008). *Are you a stock or a bond? Create your own pension plan for a secure financial futur*. New Jersey: Financial Times Press, Pearson Education.
62. Ministrstvo za finance Republike Slovenije. (2011, julij). *Minimalna zajemčena donosnost na vplačano čisto premijo prostovoljnega dodatnega zavarovanja*. Najdeno 28. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://www.mf.gov.si/si/delovna_podrocja/vrednostni_papirji/podatki_za_izracun_min_zaj_donosnosti/2011/2010_07_minimalna_zajamcena_donosnost_na_vplacano_cisto_premijo_prostovoljnega_dodatnega_zavarovanja/.
63. Modic, T. (2011, 4. februar). Drugi steber: Vse maj ljudi vstopa, na drugi strani množični izstopi. *Dnevnik*, str. 20.
64. Mravinc, A. (2006). *Vpliv vrednotenja naložb pokojninskih skladov na donosnost premoženja v okviru prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja v Sloveniji* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
65. Novak, A. (2002, maj). Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. *Organizacija: revija za management, informatiko in kadre*, 35(5), 303–311.
66. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2003, 25. november). *The retirement effects of old-age pension systems and other social transfer programmes in OECD countries*. Najdeno 3. novembra 2010 na spletnem naslovu [http://www.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf?cote=eco/wkp\(2003\)24&doclanguage=en](http://www.oecd.org/officialdocuments/displaydocumentpdf?cote=eco/wkp(2003)24&doclanguage=en).
67. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2009). *OECD Ekonomski pogledi: Slovenija 2009*. Najdeno 28. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://books.google.com/books?id=sFhRq1taTewC&pg=PA107&lpg=PA107&dq=sistem+bonusov+in+malusov&source=bl&ots=dvb3PKQZJD&sig=IMu5p-cPNT426vLCSVi570UgZ-w&hl=sl#v=onepage&q&f=false>.
68. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2011a). *Global Pension Statistics*. Najdeno 25. januarja 2012 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/dataoecd/30/54/43943643.xls>
<http://www.oecd.org/dataoecd/0/26/48439133.xls#Data F3!A1>.
69. Organisation for Economic Co-operation and Development. (2011b, julij). *Pension Markets in Focus*, (8), 3–13. Najdeno 25. januarja 2012 na spletnem naslovu <http://www.oecd.org/dataoecd/63/61/48438405.pdf>.
70. Pavlin, B. (2005, 15. maj). Kolaps javnih financ? *Mladina*. Najdeno 17. maja 2009 na spletnem naslovu <http://www.mladina.si/94644/kolaps-javnih-financ/>.
71. Pecman, N. (2004). *Vloga drugega stebra v sistemu pokojninskega zavarovanja* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
72. Penko, V. (2005). *Vpliv zakonskih omejitev na strukturo naložb pokojninskih skladov* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
73. Polanc, S. (2005, 3. maj). Strah pred neznanim. *Finance*. Najdeno 9. maja 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/119218/Strah-pred-neznanim>.
74. *Prva osebna zavarovalnica*. Najdeno 22. novembra 2010 na spletnem naslovu http://www.prva.net/o_ppd.asp?FolderId=122.

75. Queisser, M., & Whitehouse, E. R. (2006, 4. december). *Neutral or Fair? Actuarial Concepts and Pension-System Design*. Pariz: Organisation for Economic Cooperation and Development.
76. Računovodja.com – Podatki za obračun plač za januar 2011. Najdeno 27. februarja 2011 na spletnem naslovu http://www.racunovodja.com/clanki.asp?clanek=5456/Podatki_za_obracun_plac_za_januar_2011.
77. Računsko sodišče Republike Slovenije. (2010, 7. december). *Revizijsko poročilo: Sistem priznavanja, odmere in izplačila izjemnih pokojnin*. Najdeno 2. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://www.rtv slo.si/files/Slovenija/izjempok_rsp.pdf.
78. Raiffeisen bank. (2009). *Makroekonomska vloga investicijskih skladov in potencialna donosnost dolgoročnih naložb v delnice*. Najdeno 12. Decembra 2011 na spletni strani http://www.raiffeisen.si/nalozbe/investicijski_skladi/2009/503.
79. Rednak, A. (2006, 31. januar). Še veliko prostora za rast. *Finance*. Najdeno 3. junija 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/143632/%C5%A0e-veliko-prostora-za-rast>.
80. Schiller, R. (2005, 10. marec). The life-cycle personal accounts proposal for social security: An evaluation. *NBER Working paper, JEL No. H55, (11300)*. New Haven, str. 1–34.
81. Siegel, J. J. (2002). *Stocks for the long run : the definitive guide to financial market returns and long-term investment strategies*. New York: McGraw-Hill.
82. Siol. (2010, 4. avgust). *EUROSTAT: Stopnja brezposelnosti se je leta 2009 zmanjšala*. Najdeno 3. februarja 2011 na spletnem naslovu <http://www.siol.net/eu/novice/2010/08/eurostat.aspx>.
83. Skok, M. (2002). *Problem agenta v slovenskih vzajemnih pokojninskih skladih* (magistrsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
84. Society of Actuaries. (2006, julij). *Key Findings and Issues Longevity: The Underlying Driver of Retirement Risk 2005 Risks and Process of Retirement Survey Report*. Najdeno 24. novembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.soa.org/files/pdf/Longevity%20Short%20Report.pdf>.
85. Statistični urad Republike Slovenije. (2010a, julij). *Demografska podoba Slovenije, 2008*. Najdeno 14. avgusta 2010 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/doc/pub/DemografskaPodobaSlovenije2008.pdf>.
86. Statistični urad Republike Slovenije. (2010b, 10. avgust). *Mednarodni dan mladih 2010*. Najdeno 23. januarja 2011 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=3316.
87. Statistični urad Republike Slovenije. (2010c, 30. september). *Mednarodni dan starejših 2010*. Najdeno 23. januarja 2011 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=3461.
88. Statistični urad Republike Slovenije. (2010d, 17. junij). *Projekcije prebivalstva za Slovenijo, 2010–2060 – končni podatki*. Najdeno 25. julija 2011 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=3989.
89. Statistični urad Republike Slovenije. (2010e, 29. september). *Starejše prebivalstvo v Sloveniji*. Najdeno 22. avgusta 2011 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/doc/StarejsePrebivalstvo.pdf>.

90. Statistični urad Republike Slovenije. (2011a, 28. junij). *Živorojeni otroci, Slovenija, 2009 – končni podatki*. Najdeno 31. julija 2011 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=4015.
91. Statistični urad Republike Slovenije. (2011b, 28. junij). *Umrli, Slovenija, 2010 – končni podatki*. Najdeno 31. julija 2011 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=4013.
92. Statistični urad Republike Slovenije. (2011c, 25. julij). *Selitveno gibanje, Slovenija, 2010 – končni podatki*. Najdeno 30. septembra 2011 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novica_prikazi.aspx?id=4064.
93. Statistični urad Republike Slovenije, (2011d). *Pomembni statistični podatki o Slovenji*. Najdeno 28. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/doc/pub/PSP/00-PS-912-1011.pdf>.
94. Statistični urad Republike Slovenije, (2011e). *Pomembni statistični podatki o Slovenji*. Najdeno 28. septembra 2011 na spletnem naslovu <http://www.stat.si/doc/pub/PSP/00-PS-912-0712.pdf>.
95. Statistični urad Republike Slovenije, (2011f). *Selitveno gibanje in zakonske zveze, 2003 (prva objava)*. Najdeno 28. septembra 2011 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novice_poglej.asp?ID=308.
96. Šinigoj, M. (2005). *Analiza donosnosti slovenskih vzajemnih pokojninskih skladov* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
97. Tavčar, K. (2000). *Dileme pokojninske reforme v Sloveniji* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
98. Tomažin, M. (2005, 7. september). Kdo potrebuje pokojnino? *Finance*. Najdeno 18. marca 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/130333/Kdo-potrebuje-pokojnino>.
99. Toplak, D. (2005). Bo treba aktualno pokojninsko reformo zavirati? *Večer*, 54, str. 4.
100. Tornar, K. (2005). *Večstebni pokojninski sistem* (diplomsko delo). Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
101. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. (2008, julij). *Ekonomski izzivi 2008*. Najdeno 1. marca 2011 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/izzivi/2008/EI2008.pdf.
102. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. (2010, julij). *Ekonomski izzivi 2010*. Najdeno 1. marca 2011 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/izzivi/2010/Izzivi_2010s.pdf.
103. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. (2011a, julij). *Ekonomski izzivi 2011*. Najdeno 12. avgusta 2011 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/izzivi/2011/EI_2011.pdf.
104. Urad Republike Slovenije za makroekonomske analize in razvoj. (2011b, oktober). *Ekonomsko ogledalo*, 10, XVII, str. 25. Najdeno 3. februarja 2012 na spletnem naslovu http://www.umar.gov.si/fileadmin/user_upload/publikacije/eo/2011/EO_10_splet.pdf.
105. Uradni list Republike Slovenije. (2000, 29. junij). *Odredba o najvišjem dovoljenem odstotku vstopnih in izstopnih stroškov ter najvišji proviziji za upravljanje vzajemnega pokojninskega sklada*. Najdeno 14. marca 2010 na spletnem naslovu <http://www.uradni-list.si/1/objava.jsp?urlid=200058&stevilka=2650>.

106. Zakona o socialnem varstvu. *Uradni list RS* št. 39/2006. Resolucija o nacionalnem programu socialnega varstva za obdobje 2006–2010. Najdeno 11. novembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.uradni-list.si/1/content?id=72891>.
107. Valentinčič, M. (2005). *Naložbene možnosti pokojninskih skladov na kapitalskih trgih Evropske unije* (diplomsko delo). Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
108. Verbič, M. (2002). *Mikroekonometrična analiza odločitev o upokojevanju v Sloveniji* (diplomsko delo). Maribor: Ekonomsko-poslovna fakulteta.
109. Verbič, M. (2004). *Upokojevanje in ekonomske spodbude v slovenskem pokojninskem sistemu*. Ljubljana: Inštitut za ekonomska raziskovanja.
110. Verdev, D. (2005, 10. maj). Pasti odprave minimalne zajamčene donosnosti. *Finance*. Najdeno 10. decembra 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/119808/Pasti-odprave-minimalne-zajam%E8ene-donosnosti>.
111. Vittas, D. (1996). *Regulatory Controversis of Private Pension Funds*. Economic Development Institute of the World bank: Pension Systems – From Crisis to Reform. Washington: World Bank.
112. Vittas, D. (2002, 31. marec). *Policies to Promote Saving for Retirement: A Synthetic Overview*. The World Bank: Financial Sector Development.
113. Vlada Republike Slovenije. (2005, 2. november). *Okvir gospodarskih in socialnih reform za povečanje blaginje v Sloveniji*. Najdeno 3. maj 2009 na spletnem naslovu http://www.vlada.si/fileadmin/dokumenti/si/projekti/projekti_do_2009/Okvir_gosp-soc-reform-2005-Vlada.pdf.
114. Zagorac, Ž. (2004, 27. julij). Evropska komisija Sloveniji predlaga izvedbo pokojninske reforme. *Finance*. Najdeno 5. junija 2009 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/84733/Evropska-komisija-Sloveniji-predlaga-izvedbo-pokojninske-reforme>.
115. Zagorac, Ž. (2005, 29. avgust). Pokojninsko-plačna naveza ogroža pokojninsko blagajno. *Finance*. Najdeno 5. junija 2010 na spletnem naslovu <http://www.finance.si/129378/Pokojninskopla%E8na-naveza-ogro%E8Ea-pokojninsko-blagajno>.
116. Zakon o davku od prometa zavarovalnih poslov. *Uradni list RS* št. 96/2005-UPB1.
117. Zakon o gospodarskih družbah. *Uradni list RS* št. 65/2009-UPB3.
118. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. *Uradni list RS* št. 109/2006-UPB4.
119. Zakon o spremembah in dopolnitvah Zakona o dohodnini. *Uradni list RS* št. 106/2010.
120. Zakon o zavarovalništvu. *Uradni list RS* št. 99/2010-UPB7.
121. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije. (2006). *Letno poročilo 2005*. Najdeno 19. februarja 2010 na spletnem naslovu http://www.zpiz.si/wps/wcm/connect/c4255400440fb8f5b118f9745e837060/letno_porocilo_2005.pdf?MOD=AJPERES.
122. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije. (2010, februar). *Letno poročilo 2009*. Najdeno 3. decembra 2010 na spletnem naslovu http://www.zpiz.si/wps/wcm/connect/2fc51800440fbad4b13cf9745e837060/letno_porocilo_2009.pdf?MOD=AJPERES.

123. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije. (2011a). *Letno poročilo 2010*. Najdeno 4. maja 2011 na spletni strani <http://www.zpiz.si/wps/wcm/connect/5d2f068046562efd9e62fefb319c11ce/Letno+poro%C4%8Dilo+2010.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=5d2f068046562efd9e62fefb319c11ce>.
124. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije (2011b). *Mesečni statistični pregled, december 2010*. Najdeno 31. julija 2011 na spletnem naslovu <http://www.zpiz.si/wps/wcm/connect/zpiz+internet/zpiz/prvastran/ozavarovanju/statisticnipodatki/statisticni+pregled+2010-12#s14>.