

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLADI
V SVETU IN PRI NAS**

Ljubljana, februar 2004

KATJA ČEBULJ

IZJAVA

Študentka Katja Čebulj izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom doc. dr. Silve Deželan in dovolim objavo diplomskega dela na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, 15.2.2004

Podpis: _____

KAZALO

1. UVOD	1
2. POKOJNINSKA REFORMA V SLOVENIJI	2
2.1. DOKLADNI IN NALOŽBENI SISTEM	3
2.2. TRISTEBRNI SISTEM	3
2.2.1 Prvi steber	3
2.2.2. Drugi steber.....	4
2.2.3. Tretji steber	5
3. POKOJNINSKI NAČRT	6
3.1. VRSTE POKOJNINSKIH NAČRTOV	7
3.2. TVEGANJA, POVEZANA S POKOJNINSKIMI NAČRTI	9
4. POKOJNINSKI SKLADI	10
4.1. POKOJNINSKA DRUŽBA	11
5. VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLAD	12
5.1. UPRAVLJANJE IN PRENOS UPRAVLJANJA VZAJEMNEGA POKOJNINSKEGA SKLADA	14
5.2. ČLANSTVO V VZAJEMNEM POKOJNINSKEM SKLADU	15
5.3. PREMOŽENJE VZAJEMNEGA POKOJNINSKEGA SKLADA.....	16
5.4. NALOŽBE VZAJEMNEGA POKOJNINSKEGA SKLADA	17
5.5. DONOSNOST VZAJEMNEGA POKOJNINSKEGA SKLADA.....	19
5.6. NADZOROVANJE VZAJEMNEGA POKOJNINSKEGA SKLADA	20
5.7. LIKVIDACIJA VZAJEMNEGA POKOJNINSKEGA SKLADA	20
5.8. DAVČNE UGODNOSTI VZAJEMNEGA POKOJNINSKEGA SKLADA	21
6. VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLADI V SVETU	22
6.1. POKOJNINSKI SKLADI V ZDA	23
6.2. POKOJNINSKI SKLADI NA MADŽARSKEM	25
6.3. POKOJNINSKI SKLADI V ŠPANJI.....	26
7. VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLADI V SLOVENIJI	28
7.1. KRATKA PREDSTAVITEV POSAMEZNIH VPS	29
7.1.1. Vzajemni pokojninski sklad Abanke	29
7.1.2. Vzajemni pokojninski sklad Banke Koper	29
7.1.3. Vzajemni pokojninski sklad zavarovalnice Generali	29
7.1.4. Vzajemni pokojninski sklad Kapitalske družbe	29
7.1.5. Vzajemni pokojninski sklad Probanke.....	30
7.2. ŠTEVILO ZAVAROVANCEV V SLOVENSkih VPS	30
7.3. STAROSTNA IN SPOLNA STRUKTURA ZAVAROVANCEV V SLOVENSkih VPS.....	31
7.4. PREGLED ČLANSTVA PO POSAMEZNIH POKOJNINSkih NAČRTIH	32
7.5. STROŠKI UPRAVLJANJA VPS V SLOVENIJI	33
7.5.1. Kapitalski vzajemni pokojninski sklad	33
7.5.2. AIII vzajemni pokojninski sklad	34
7.5.3. Odprti vzajemni pokojninski sklad Banke Koper	34
7.5.4. Vzajemni pokojninski sklad Leon 2	35
7.5.5. Vzajemni pokojninski sklad Delta	35
7.6. SKUPNA VREDNOST PREMIJ V SLOVENSkih VPS	36

7.7. DONOSNOST IN VARNOST PREMOŽENJA SLOVENSКИH VPS	37
7.8. NALOŽBENA POLITIKA SLOVENSКИH VPS	38
7.9. SKRBNIŠKE STORITVE SLOVENSКИH VPS	39
8. SKLAD ZA JAVNE USLUŽBENCE REPUBLIKE SLOVENIJE	39
9. SKLEP	40
LITERATURA	42
VIRI	43
PRILOGA	
SLOVAR	

1. UVOD

Reforma pokojninskih sistemov je eden osrednjih problemov, s katerim so se že v minulem in se bodo tudi v tem desetletju srečevale in soočale številne države po svetu. Razlogi za reforme so v osnovi povsod enaki: daljšanje pričakovane življenjske dobe in upadanje rodnosti povzročata hitro staranje prebivalstva. Število rojstev, zlasti v razvitem svetu ne zagotavlja več reproduktivne sposobnosti prebivalstva, hkrati pa se zaradi ekonomskih težav zmanjšuje tudi število zaposlenih in s tem se povečuje brezposelnost. Upokojencev je tako v absolutnem in relativnem številu vedno več. Za razmeroma visoko raven njihovih pokojnin pa mora v okviru javnih sistemov obveznega pokojninskega sistema prispevati absolutno manjše število aktivnih zavarovancev. Posledično lahko takšna gospodarstva postajajo vedno bolj nekonkurenčna. Ena izmed rešitev za preprečevanje takšnega črnega scenarija je pospešeno uvajanje dodatnega pokojninskega zavarovanja in s tem finančnih institucij, ki so močno povezane s časom po upokojitvi. Tako vedno večjo vlogo na finančnih trgih po svetu pridobivajo pokojninski skladi, predvsem pokojninske družbe in vzajemni pokojninski skladi, ki so tudi predmet analize pričujočega diplomskega dela.

Namen diplomskega dela je s pomočjo domačih virov in tuje literature prikazati stanje na področju vzajemnih pokojninskih skladov v Sloveniji in v svetu ter spoznati in proučiti glavne značilnosti le teh. Za proučevanje vzajemnih pokojninskih skladov smo se odločili zato, ker ocenjujemo, da ima trg pokojninskega varčevanja med vsemi finančnimi storitvami največjo možnost za nadaljnjo rast in razvoj.

Diplomsko delo je v grobem razdeljeno na devet poglavij. Prvo poglavje je namenjeno uvodu. Sledi drugo poglavje, ki se ukvarja s pokojninsko reformo v Sloveniji in z razlogi zanjo. Podrobno je opredeljena tudi razlika med dosedanjim dokladnim sistemom in naložbenim sistemom pokojninskega in invalidskega zavarovanja. V tem poglavju so podani in podrobno opisani tudi tako imenovani trije stebri pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Tretje poglavje je namenjeno opredelitvi pokojninskega načrta, ki je okvir za delovanje pokojninskih skladov. V tem delu so podane tudi najbolj razširjene oblike pokojninskih načrtov v svetu in v Sloveniji ter z njimi povezana tveganja. V četrtem poglavju ugotavljamo, kaj sploh pokojninski skladi so in katere njihove oblike so najbolj pogoste.

Peto poglavje obravnava opredelitev vzajemnih pokojninskih skladov po trenutno veljavni slovenski zakonodaji. Sledi poglavje o razvitosti vzajemnih pokojninskih skladov v izbranih državah, in sicer v ZDA, na Madžarskem in v Španiji. Sedmo poglavje je namenjeno medsebojni primerjavi in analizi slovenskih vzajemnih pokojninskih skladov. V osmem poglavju pa se dotaknemo še aktualne teme, tj. prihajajočega vzajemnega pokojninskega sklada za javne uslužbence v Sloveniji.

2. POKOJNINSKA REFORMA V SLOVENIJI

Sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ki je bil uveden po drugi svetovni vojni, je že od začetka osemdesetih let drsel v vse večje finančne težave. Podobno kot v razvitem svetu, smo bili tudi pri nas priča zmanjševanju rodnosti in hkrati podaljševanju življenjske dobe. Zmanjšana rodnost je vplivala na manj intenzivno vstopanje v delovno silo in s tem na zmanjševanje skupnega obsega delovne sile. Vedno daljša življenjska doba pa je prispevala k večanju števila upokojencev. Oba dejavnika sta tako zmanjševala razmerje med aktivnimi zavarovanci in upokojenci. K poslabšanju tega razmerja je pomembno prispeval tudi porast brezposelnosti ob koncu osemdesetih in v začetku devetdesetih let ter pospeševanje predčasnega upokojevanja. Zaradi negativnega trenda v razmerju med zavarovanci in upokojenci so se povečevale prispevne stopnje, kar pa je zmanjševalo mednarodno konkurenčnost slovenskega gospodarstva (Štrovs, 1997, str. 95).

Osnovno izhodišče za reformo pokojninskega sistema v Sloveniji je bilo oblikovanje sistema, s katerim bi zagotovili ustrezn nivo gospodarske varnosti tistim, ki so že pridobili pravice, kot tudi tistim, ki so v zavarovanje šele vstopali. Ostali cilji pokojninske reforme pa so bili (Bela knjiga o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja, 1997, str. 134):

- izdelati varen, učinkovit in pravičen sistem, ki bo dolgoročno zagotavljal ustrezno življenjsko raven upokojencev,
- zagotoviti večjo povezavo med vplačanimi prispevki in pričakovanimi prejemki iz zavarovanja,
- vzpostaviti finančno vzdržljivost zavarovanja oziroma takšno zavarovanje, ki ga je finančno mogoče zagotoviti,
- vzpodbujati gospodarsko rast z odpravljanjem škodljivih učinkov prejšnjega sistema na stopnjo zaposlenosti,
- krepitev narodnogospodarskega varčevanja,
- znižanje oziroma ohranjanje prispevnih stopenj na ravni, ki zagotavlja mednarodno konkurenčnost.

Reforma slovenskega sistema pokojninskega in invalidskega zavarovanja je dobila pravno podlago 10. decembra 1999, ko je Državni zbor Republike Slovenije sprejel nov Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (v nadaljevanju ZPIZ-1). ZPIZ-1 je začel veljati 1. januarja 2000 in v prvem členu določa, da sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja v Republiki Sloveniji obsega tri podsisteme oziroma stebre:

- 1) obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje na podlagi medgeneracijske solidarnost,
- 2) obvezno in prostovoljno dodatno pokojninsko in invalidsko zavarovanje,
- 3) pokojninsko in invalidsko zavarovanje na podlagi osebnih pokojninskih varčevalnih računov.

Bistvena novost reforme je bila uvedba tako imenovanega naložbenega sistema pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ki naj bi dopolnil obstoječi dokladni sistem.

Razlike med dokladnim in naložbenim sistemom bomo opisali v naslednji točki, tristebni sistem pa takoj za tem.

2.1. Dokladni in naložbeni sistem

Za dokladni sistem je značilno, da delovno aktivna generacija zbira potrebna sredstva za upokojeno generacijo s pomočjo pokojninskih prispevkov oziroma davkov. V tem sistemu je višina in način izračunavanja pokojninske osnove določen vnaprej. Zato pride do situacije, ko je potrebno krčiti pravice upokojencev ali pa večati obveznosti zaposlenih prebivalcev. Vendar pa si država ne more privoščiti prevelikega krčenja pravic upokojencev, zato se večajo obremenitve (prispevne stopnje) zaposlenih in njihovih delodajalcev. To pa posledično povzroči manjše povpraševanje po delu, večjo brezposelnost, manjšo mednarodno konkurenčnost in manjši obseg varčevanja (Strojan, 2001, str. 9).

Slabosti dokladnega sistema je mogoče odpraviti ali vsaj omiliti z naložbenim sistemom zavarovanja. Bistvo tega sistema je, da se mesečni prispevki zavarovanca zbirajo na njegovem osebnem računu. Zbrana sredstva se obrestujejo po dogovorjeni obrestni meri ali pa se večajo glede na dobiček, ki ga upravljavec sklada doseže z naložbami. Na ta način se prepreči ali pa vsaj omeji prenašanje bremen plačevanja pokojnine med generacijami in celo med posamezniki znotraj generacije.

Naložbeni sistem individualnih računov je bolj odporen na politične pritiske po povečanju pokojnin in ni odvisen od demografskih gibanj, ker vsak posameznik nalaga prispevke na svoj osebni račun. Največja prednost naložbenega sistema pa je njegova sposobnost vplivanja na povečevanje narodnogospodarskega varčevanja, na pospeševanje gospodarske rasti in na večanje mednarodne konkurenčnosti gospodarstva. Uvajanje naložbenega sistema pozitivno vpliva tudi na razvoj trga kapitala in na pojavljanje novih oblik finančnih posrednikov (Strojan, 2001, str. 9).

2.2. Tristebni sistem

Predlog reforme pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ki je predstavljen v Beli knjigi, predvideva, da se prvotni enovit sistem razdeli v tri stebre pokojninskega in invalidskega zavarovanja (Bela knjiga o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja, 1997, str. 220 - 221).

2.2.1 Prvi steber

Steber temelji na dokladnem sistemu financiranja, z vnaprej določenimi in ovrednotenimi pravicami. Gre za sistem, ki še vedno ohranja značilnosti socialnega zavarovanja. Temeljna naloga prvega stebra je zagotavljanje osnovnega materialnega standarda vsem upokojencem,

tudi tistim, ki si sami ne morejo privarčevati dovolj sredstev za socialno varnost na starost ali za primer invalidnosti. Obvezni dokladni sistem izpolnjuje tudi prerazdelitveno funkcijo pokojninskega sistema. V prvi steber so tako obvezno vključeni vsi aktivni zavarovanci. Sredstva za izplačilo pokojnin se zagotovijo sproti, iz prispevkov aktivnih zavarovancev. Tako v okviru medgeneracijske pogodbe, mlajše generacije zavarovancev plačujejo prispevke za trenutno generacijo upokojencev. Steber se financira iz prispevkov od plač zavarovancev, prispevkov delodajalcev ter delno celo iz državnega proračuna. Prispevki so predpisani z zakonom in so obvezni, določeni pa so v odstotku od bruto plače. Nosilec zavarovanja je javni zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Republike Slovenije.

2.2.2. Drugi steber

Ta steber predstavljajo različne sheme dodatnega pokojninskega zavarovanja. Zanj je značilen obvezen naložbeni sistem zavarovanja. Steber omogoča posamezniku, da nalaga svoje prispevke na osebni pokojninski varčevalni račun. Z osebnimi varčevalnimi računi upravljajo javno ali privatno vodeni pokojninski skladi, v skladu s finančno regulativo in pod nadzorom države. Prispevki za drugi steber so odmerjeni v določenem odstotku od plače. Plačujejo pa jih lahko zavarovanci sami ali pa njihovi delodajalci. Višina pokojnine je tako odvisna od višine vplačanih prispevkov in donosnosti naložb, v katere so bili ti prispevki naloženi. Ob upokojitvi se zbrana sredstva uporabijo za izplačilo mesečnih anuitet oziroma pokojnin. V primeru zavarovančeve smrti, pa se dodatna pokojnina prenese na zakonca. Nosilce drugega stebra (pokojninske sklade)¹ lahko zavarovanec ali delodajalec izbere prosto. V drugi steber so lahko vključeni vsi, ki so obvezno zavarovani po prvem stebru.

Drugi steber lahko vsebinsko delimo na dva dela:

- i) *Obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje* vključuje zavarovance, ki opravljajo posebno težka in zdravju škodljiva dela (dosedanja beneficirana delovna mesta) in zavarovance, ki opravljajo dela omejena z določeno starostjo. Vsi ti zavarovanci so deležni pravice do poklicne pokojnine. Zavezanci za plačilo prispevkov, ki se zbirajo na osebnih računih zavarovancev, so delodajalci (279. in 281. člen ZPIZ-1).
- ii) *Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje* predstavlja dolgoročno varčevanje oziroma zbiranje denarnih sredstev na osebnih računih zavarovancev. V to obliko zavarovanja so vključeni vsi tisti, ki si želijo ob dopolnitvi določene starosti zagotoviti dodatno pokojnino v obliki rente. V okviru prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja ločimo dve obdobji:
 - **varčevalno obdobje**, v katerem zavarovanec plačuje premijo, ki se knjiži na njegov osebni račun pri pokojninskem skladu. Tako zbrana sredstva upravljavec sklada nalaga v skladu z naložbeno politiko, opredeljeno v pokojninskem načrtu in določeno z Zakonom o zavarovalništvu (v nadaljevanju ZZavar).
 - **obdobje črpanja pravic**, v katerem se zavarovancu izplačuje dodatna pokojnina, ki jo krije zavarovanje. Višina pokojnine se izračuna glede na dobo varčevanja, višino

¹ Pokojninski skladi se lahko oblikujejo kot pokojninske družbe ali kot vzajemni pokojninski skladi, ki so osrednja tema tega diplomskega dela.

premije in vrednosti sredstev, ki jih je zavarovanec privarčeval v varčevalnem obdobju. Ob izteku varčevalnega obdobja zavarovanec pridobi pravico do dodatne starostne pokojnine, in sicer z dnem, ko je izpolnil vse pogoje, določene s pokojninskim načrtom.

Glede na to kdo se lahko vključi v zavarovanje, lahko prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje delimo tudi na:

- a) *individualno prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje (individualno zavarovanje)* je zavarovanje, v katero se lahko vključi samostojno vsak posameznik, ki je uživalec pravic iz obveznega pokojninskega zavarovanja;
- b) *kolektivno prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje (kolektivno zavarovanje)* je zavarovanje, v katero se vključijo posamezniki (uživalci pravic iz obveznega pokojninskega zavarovanja) preko delodajalca, ki v celoti ali delno financira pokojninski načrt (293. člen ZPIZ-1).

Prispevki in dohodki iz drugega stebra so v Sloveniji trenutno obdavčeni takole:

- plačani prispevki (obvezno varčevanje) se odštejejo od davčne osnove za dohodnino;
- dohodek (donos kapitala), ki se ustvarja z naložbami pokojninskih skladov ni predmet obdavčenja;
- črpanje dohodka iz pokojninskega sklada (anuitete ali enkratni zneski) se obdavčijo z dohodnino.

Drugi steber izpolnjuje zavarovalno, varčevalno in jamstveno funkcijo sistema pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Viri pokojnine so z uvedbo drugega stebra postali bolj razpršeni, kar prispeva k zmanjšanju tveganj in večji varnosti sistema.

2.2.3. Tretji steber

Tretji steber pokojninskega sistema predstavljajo prostovoljna individualna dodatna pokojninska zavarovanja. Z drugimi besedami so to rentna in življenjska zavarovanja. V ta sistem zavarovanja se lahko vključijo posamezniki, ki niso vključeni v obvezno zavarovanje in posamezniki, ki so že vključeni v obvezno zavarovanje, a si želijo ob upokojitvi prejemati višje dohodke. Tako je zavarovanje v okviru tretjega stebra popolnoma neodvisno od obveznega zavarovanja. V ta steber se premije vplačujejo iz neto prejemkov. Sistem financiranja temelji na naložbenem principu. Zavarovanci v tem stebru niso deležni davčnih olajšav, zato tudi dodatna pokojnina, ki jo zavarovanec pridobi iz tretjega stebra ni obdavčena. Nosilci osebnih varčevalnih računov so banke in zavarovalnice. Prispevke lahko vplačujejo delodajalci ali pa delojemalci. Tudi ta zavarovanja izvajajo pokojninski kapitalski skladi in zavarovalnice.

3. POKOJNINSKI NAČRT

Pokojninski načrt predstavlja temelj prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Je dokument, ki določa pogoje za pridobitev pravic iz prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, vrsto in obseg teh pravic ter postopek za njihovo uveljavitev (Klemenčič, 2000, str. 30). Dokument vsebuje tudi pravila vplačevanja v pokojninski sklad in izplačevanja posameznih pokojninskih rent upravičencem. Načrt med drugim tudi določa kdaj je član pokojninskega načrta upravičen do začetka izplačevanja posameznih pokojninskih rent in dinamiko njihovega izplačevanja. Pokojninske načrte v državah z razvitim finančnim sistemom običajno ponujajo razne finančne institucije in podjetja. Oblikovanje in izvajanje pokojninskih načrtov država podpira z davčnimi olajšavami (Mramor, 1993, str. 130).

Pokojninski načrt mora po 296. členu ZPIZ-1 vsebovati naslednje elemente:

- opredelitev ali je pokojninski načrt namenjen kolektivnemu ali individualnemu zavarovanju,
- pogoje za vključitev v pokojninski načrt,
- višino premije prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja oziroma način izračunavanja višine premije, pri čemer mora biti skupna premija razčlenjena na premijo za pridobitev dodatne starostne pokojnine in na premijo za posamezne nevarnosti (če je po pokojninskem načrtu zavarovanih več nevarnosti):
 - premija za pridobitev dodatne starostne pokojnine in predčasne dodatne starostne pokojnine;
 - premija za pridobitev dodatne družinske pokojnine, če pokojninski načrt krije izplačilo dodatne družinske pokojnine;
 - premija za pridobitev dodatne invalidske pokojnine, če pokojninski načrt krije izplačilo dodatne invalidske pokojnine;
- način in roke za plačevanje premije ter pravne posledice, če le ta ni plačana,
- določbo o neprenosljivosti pravic iz prostovoljnega dodatnega zavarovanja,
- določbo o prepovedi zastave police prostovoljnega dodatnega zavarovanja oziroma prepoved zastave pravic iz enot premoženja VPS.

ZPIZ-1 predpisuje še dodatne obvezne vsebine pokojninskega načrta, ki se nanašajo na kritje izplačila dodatne oziroma predčasne starostne pokojnine:

- opredelitev zavarovanja kot zavarovanja, pri katerem zavarovanec prevzema naložbeno tveganje,
- naložbeno politiko,
- zjamčeni donos,
- višino stroškov, ki jih zaračunava izvajalec pokojninskega načrta,
- pogoje za pridobitev pravice do dodatne oziroma predčasne starostne pokojnine,
- način izračuna odkupne vrednosti,
- način izračuna pokojninske rente oziroma pokojnin,
- določbo, kateri izvajalec bo pokojnino izplačeval,

- pogoje za prenehanje zavarovanja pred pridobitvijo pravic do dodatne starostne oziroma predčasne starostne pokojnine.²

ZPIZ-1 ureja le tiste oblike prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki prinašajo zavarovancem davčne olajšave. Davčne olajšave pa zagotavljajo le tisti pokojninski načrti, ki jih je odobril minister pristojen za delo, družino in socialne zadeve. Po odobritvi pokojninskega načrta, se mora le ta vpisati še v poseben davčni register.

Pokojninski načrt po zakonu lahko oblikujejo naslednje pravne osebe (Gornjak, 1999, str. 28):

- delodajalec:
 - če oblikuje načrt za svoje zaposlene in se zaveže, da bo financiral načrt tako, da bo delno ali v celoti plačeval premijo;
 - če je izvajalec pokojninskega načrta zaprt vzajemni pokojninski sklad;
- zavarovalnica, ki ima dovoljenje za opravljanje poslov upravljanja pokojninskih skladov po zakonu, ki ureja zavarovalništvo;
- banka, ki ima dovoljenje za opravljanje poslov upravljanja pokojninskih skladov po zakonu, ki ureja bančništvo in če oblikuje odprt vzajemni sklad;
- pokojninska družba.

Izvajalci pokojninskih načrtov prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja so lahko pokojninski skladi ali zavarovalnice. Pokojninski skladi pa se lahko oblikujejo kot vzajemni pokojninski skladi ali pa kot pokojninske družbe (306. člen ZPIZ-1).

3.1. Vrste pokojninskih načrtov

Pokojninske načrte v Sloveniji izvajajo predvsem pokojninski skladi. V Sloveniji poznamo dve obliki pokojninskih načrtov: pokojninski načrt z vnaprej določenimi prispevki (angleško Defined - Contribution Plans) in pokojninski načrt z vnaprej določenimi pokojninami (angleško Defined - Benefit Plans).

V tujini, predvsem v Združenih državah Amerike pa poznajo več oblik pokojninskih načrtov. Brigham (1993, str. 874 - 877) navaja naslednje štiri oblike:

² Dodatno so določeni tudi pogoji za pridobitev dodatne invalidske oziroma družinske pokojnine, in sicer: pogoji za pridobitev pravice do dodatne invalidske oziroma dodatne družinske pokojnine, pogoji za prenehanje zavarovanja pred pridobitvijo pravice do dodatne invalidske pokojnine, višina stroškov, ki jih zaračunava izvajalec pokojninskega načrta, način izračuna odkupne vrednosti, način izračuna pokojninske rente oziroma pokojnin ter določbo, kateri izvajalec bo pokojnino izplačeval.

i) *Pokojninski načrti z vnaprej določenimi prispevki (angleško Defined - Contribution Plans)*

Ti pokojninski načrti so dejansko nekakšni varčevalni programi, ki jih financirajo delodajalci. Za to vrsto pokojninskih načrtov je značilno, da je višina prispevkov določena vnaprej. Višina pokojnin oziroma pravic, ki izvirajo iz pokojninskih načrtov pa ni vnaprej znana. Delodajalci jamčijo za mesečna vplačila prispevkov na individualne račune posameznih delavcev. Ti prispevki so definirani kot fiksni odstotek od delavčeve plače (delodajalec na primer prispeva 15% od letne plače delavca). Višina pokojnine je tako na dan upokojitve odvisna od višine zbranih sredstev na individualnih računih delavcev, od investicijske politike in od realizirane donosnosti, ki pa je odvisna od sposobnosti upravljalcev pokojninskih skladov. Ena izmed prednosti teh pokojninskih načrtov je tudi takojšnja (ob vključitvi v plan) pridobitev pravice do pokojnine ter prosta prenosljivost sredstev na osebni račun zavarovanca. To pomeni, da sredstva naložena na račun posameznega zaposlenega pripadajo le njemu, ne glede na to, kdaj prekine delovno razmerje z delodajalcem. Tako imajo zaposleni tudi ogromno možnosti glede izbire načina investiranja njihovih prispevkov. Ker podjetje jamči samo za vplačila v sklad in ne za izplačila je investicijsko tveganje popolnoma preneseno na delavca oziroma upravičenca. Pokojnina oziroma zbrana sredstva se praviloma izplačujejo v obliki enkratnih zneskov, lahko pa se uporabijo za nakup pokojninske rente. Za ta pokojninski načrt je značilno tudi to, da so vsi prispevki in donosi na te prispevke neobdavčeni. Davek se plača šele s prvim izplačilom pokojnin (Bodie et al., 1999, str. 825).

ii) *Pokojninski načrti z vnaprej določenimi pravicami oziroma pokojninami (angleško Defined - Benefit Plans)*

Tudi te pokojninske načrte organizirajo podjetja za svoje zaposlene in so najpogostejši. Zanje je značilno, da se delodajalec obveže, da bo upravičencu zagotavljal oziroma izplačeval točno določeno pokojnino. Tako je višina pokojnine, ki jo bo prejemal upravičenec znana že ob vključitvi v sklad. Pokojnina je odvisna od delovne dobe zaposlenega in višine plače ob upokojitvi ali zadnjih nekaj let pred upokojitvijo. Za določitev pokojnine so potrebni aktuarski izračuni, ki upoštevajo podatke o pričakovani življenjski dobi, oceno rasti plač, pričakovano donosnost zbranih sredstev in podobno. Pokojnine se izplačujejo v obliki mesečnih, polletnih ali letnih anuitet od upokojitve pa vse do smrti upravičenca. Za to vrsto pokojninskih načrtov je značilno tudi to, da pridobitev pravice do pokojnine ne nastopi ob vključitvi v načrt, temveč šele po določenem številu let članstva (na primer po petih letih). V primeru, da zaposleni predčasno zapusti podjetje, izgubi pravico do pokojnine. Prenos pokojninskih pravic je možen le v primeru, ko sta tako stari kot tudi novi delodajalec del istega pokojninskega načrta. Delodajalec po tem pokojninskem načrtu ne plačuje prispevkov na osebni račun posameznega zaposlenega, ampak se sredstva zbirajo na skupnem računu. Podjetje oziroma ustanovitelj pokojninskega načrta v tem primeru prevzame celotno naložbeno tveganje. Poleg tega ima podjetje do upravičenca (upokojenca) dolžniško obveznost v obliki pokojnin, ki morajo biti izplačane v dogovorjeni višini, ne glede na uspešnost

investiranja zbranih sredstev. Če so investicijski donosi nizki, mora ustanovitelj izgubo pokriti. V nasprotnem primeru pa mu pripada dobiček. Kljub vsemu pa delavec še vedno prevzema nase inflacijsko tveganje oziroma tveganje kupne moči ob sprejetju pogodbe (Bodie et al., 1999, str. 825).

iii) *Pokojninski načrti, pri katerih je pokojnina odvisna od ustvarjenega dobička (angleško Profit Sharing Plan)*

To je tretji tip pokojninskih načrtov, ki jih organizirajo delodajalci. Delodajalci vplačujejo prispevke v pokojninski sklad v odvisnosti od ustvarjenega poslovnega dobička. Ravno zaradi tega pa višine vplačil za prispevke niso stalne in se iz leta v leto spreminjajo. Iz tega sledi, da je ta vrsta pokojninskih načrtov najbolj tvegana, saj so negotovi tako prispevki kot tudi stopnja donosa na investirana sredstva. Ta oblika pokojninskega sklada lahko deluje popolnoma samostojno ali pa kot povezava s prej omenjenima oblikama pokojninskih skladov. Pri večini takih pokojninskih skladov se vodijo posebni računi za vsakega zaposlenega in vsak delavec dobi na svoj račun delež prispevkov, ki temelji na višini njegovega osebnega dohodka (Brigham, 1993, str. 876).

iv) *Pokojninski načrti, ki temeljijo na denarni uravnoteženosti (angleško Cash Balance Plan)*

Četrti tip pokojninskih načrtov je bil razvit v letu 1990. Zanj je značilno, da je podoben tako pokojninskemu načrtu z vnaprej določenimi pokojninami kot tudi pokojninskemu načrtu z vnaprej določenimi prispevki. Ta pokojninski načrt omogoča posameznikom mesečni nadzor nad rastjo njihovega premoženja, saj prejemajo mesečna poročila. Upravičencem pokojninskega načrta je zagotovljena tudi varnost. Podjetje oblikuje osebne račune za vsakega posameznika in se zaveže, da bo na oblikovane račune posameznikov, vsak mesec vplačalo določen odstotek od plače. Kot smo že omenili je ta pokojninski načrt vseč tako upravičencem kot tudi delodajalcem, saj so obveznosti vplačila fiksne in znane vnaprej (Brigham, 1993, str. 876).

3.2. Tveganja, povezana s pokojninskimi načrti

Pokojninski načrti se med seboj razlikujejo glede na gotovost denarnih prispevkov, donosnost naložb in na obljubljeni ugodnosti po upokojitvi. Tako v pokojninskem načrtu z vnaprej določenimi prispevki podjetje jamči za vplačilo določenega zneska, ki bo nadalje investiran za morebitna izplačila pokojnin. Nikjer pa ni nobenega zagotovila glede stopnje donosnosti investiranih sredstev oziroma višine izplačil ob upokojitvi. Tu se tveganje prerazporedi tako na podjetje, kot tudi na upravičenca. Upravičenec prevzame celotno tvegane nihanja donosnosti investiranih sredstev in tveganje višine njegovih bodočih pokojninskih dohodkov. Tveganje podjetja pa se razdeli na negotovost vplačila letnih prispevkov in na negotovost podjetniških obveznosti v primeru stečaja.

Načrt, pri katerem je pokojnina odvisna od ustvarjenega dobička podjetja, je podoben načrtu z vnaprej določenim prispevkom. Edina razlika je v tem, da so prispevki pri tem pokojninskem načrtu negotovi. Negotovi prispevki skupaj z negotovo stopnjo donosnosti investiranih sredstev samo še povečuje tveganje pokojninskega upravičenca. To je razlog, da so lahko bodoči pokojninski dohodki delavca zelo visoki ali pa zelo nizki. Vse je odvisno od donosnosti podjetja, ki sponzorira pokojninski sklad in od kakovosti upravljanja s temi sredstvi.

Pokojninski načrt z vnaprej določenim izplačilom pokojnin zagotavlja dogovorjeno pokojnino upravičencu vse od upokojitve pa do smrti. V tem primeru podjetje prevzame nase investicijsko tveganje sredstev. Poleg tega tveganja pa podjetje prevzame še tveganje potrebnih prispevkov za zagotovitev dogovorjene oziroma obljubljene pokojnine. Iz tega lahko sklepamo, da je ta oblika pokojninskega načrta najbolj tvegana za podjetje in najmanj za pokojninskega upravičenca.

Brigham (1993, str. 883) navaja, da velika podjetja v ZDA ustanavljajo predvsem sklade z določenim izplačilom pokojnine medtem, ko mala podjetja ustanavljajo sklade z določenimi prispevki. Zaradi tega imajo v ZDA približno 75% vseh pokojninskih načrtov z določenimi prispevki, ki pa vključujejo le 35% vseh zaposlenih, ki sodelujejo v teh programih. Razlog za nastalo situacijo je predvsem v tem, da velika podjetja lažje prevzamejo tveganja, ki jih s seboj nosi sklad z definiranim izplačilom pokojnin. Medtem, ko manjša podjetja niso zmožna prevzeti takšnega dolgoročnega tveganja. Vendar pa je visoka in spremenljiva inflacija v osemdesetih letih dodatno spodbudila nekatera velika podjetja, da so zamenjali svoje pokojninske načrte, v prid načrtov z vnaprej določenimi prispevki.

4. POKOJNINSKI SKLADI

Pokojninski skladi spadajo med nedepozitne pogodbene finančne institucije. Ustanovijo jih tako imenovani sponzorji na podlagi odobrenih pokojninskih načrtov. Pokojninski skladi se ukvarjajo z zbiranjem denarnih sredstev zavarovancev. Zbrani denar skladi nato investirajo v različne finančne naložbe z namenom, da se povečuje vrednost sredstev ali da se ohranja njihova realna vrednost. Skladi vsa s prispevki pridobljena sredstva investirajo predvsem v dolgoročne vrednostne papirje. Glavni cilj pokojninskega sklada je, da zavarovancem ob izpolnitvi določenih pogojev zagotovi dodatno pokojnino oziroma druge pravice iz naslova pokojninskega zavarovanja.

Pri pokojninskem skladu gre v bistvu za pogodbeni odnos med varčevalcem in pokojninskim skladom. Odnos temelji na obveznosti varčevalca, da redno vplačuje prihranke v pokojninski sklad in na obveznosti pokojninskega sklada, da izplača varčevalcu pokojnino po določenem letu starosti.

Pokojninski sklad se pri poslih pokojninskih zavarovanj srečuje s tremi glavnimi vrstami tveganj (Bešter, 2000, str. 49 - 50):

- s tveganjem, ki izhaja iz prevzetih obveznosti,
- z naložbenim tveganjem in
- s tveganjem upravljanja.

S tveganjem, ki izhaja iz prevzetih obveznosti je povezana nevarnost, da sredstva pokojninskega sklada ne zadoščajo za pokritje njegovih obveznosti. Med to vrsto tveganj sodijo na primer: tveganje nesolventnosti, tveganje nezadostnih rezervacij, tveganje negativne neto vrednosti itd. Obveznosti najpogosteje presežejo zbrana sredstva ob napačni oceni inflacije in ob napačnih predpostavkah o strukturi in smrtnosti članov sklada.

Z naložbenim tveganjem so povezane naslednje podvrste tveganj: tveganje slabe alokacije in slabe varnostne izbire vloženih sredstev, tveganje volatilnosti, tveganje spremembe obrestne mere, tveganje reinvestiranja itd. To tveganje je težko nadzorovati in meriti. Najboljše orodje za preprečevanje te vrste tveganja je diverzifikacija, uporaba pravil preudarnosti in redno poročanje.

Tveganje upravljanja je povezano predvsem z izgubami, ki so posledica lahkomišelnega prevzemanja tveganja, malomarnosti in kriminala. Vključuje prevare in pomembne napake, napačno obveščanje članov sklada, neučinkovite poslovne procese ter fluktuacijo pomembnih strokovnjakov sklada.

Pokojninske sklade lahko delimo na obvezne in prostovoljne. Pri obveznem pokojninskem skladu mora varčevalec v skladu z zakonom ali pogodbo o zaposlitvi vplačevati v določen sklad. Pri prostovoljnem pa varčevalec lahko sklene pogodbo s katerimkoli pokojninskim skladom (Mramor, 1993, str. 93).

Pokojninski sklad se lahko oblikuje kot **vzajemni pokojninski sklad** ali pa kot **pokojninska družba**. V skladu s to delitvijo pokojninskih skladov bomo v naslednjem podpoglavju najprej opredelili pojem pokojninske družbe. Temu bo sledilo novo, podrobnejše poglavje o vzajemnih pokojninskih skladih, ki so osrednja tema tega diplomskega dela.

4.1. Pokojninska družba³

Pokojninska družba je po ZPIZ-1 lahko izvajalec prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Pokojninska družba je pravna oseba s sedežem v Republiki Sloveniji, ki ima dovoljenje za opravljanje dejavnosti prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Za navedeno dejavnost se šteje (339. člen ZPIZ-1):

- zbiranje premij prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja in vodenje osebnih računov zavarovancev,

- upravljanje s premoženjem pokojninske družbe,
- izplačevanje pokojninskih prejemkov (rente),
- upravljanje odprtih in zaprtih vzajemnih pokojninskih skladov.

Pokojninska družba je lahko organizirana le kot delniška družba. Njen osnovni cilj je donosno upravljanje premoženja. ZPIZ-1 predvideva, da mora imeti pokojninska družba vsaj 15.000 zavarovancev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, saj manjše število zavarovancev ne opravičuje obstoja samostojne pravne osebe, ker so stroški administracije in upravljanja previsoki. Osnovni kapital ne sme biti nižji od 320 milijonov tolarjev. Delnice pokojninske družbe smejo biti le imenske.

Pokojninska družba, ki je pridobila dovoljenje za opravljanje dejavnosti prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja mora imeti pooblaščenega aktuarja, ki ga je imenovala skupščina družbe. Poleg tega mora zaposliti delavce, ki imajo ustrezna strokovna znanja in izkušnje s področja financ. Minimalno število delavcev predpiše minister pristojen za delo, družino in socialne zadeve. Za prenehanje pokojninske družbe se uporabljajo določbe zakona, ki ureja zavarovalništvo, o likvidaciji in stečaju zavarovalne delniške družbe.

5. VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLAD

V tem delu bomo vzajemni pokojninski sklad (v nadaljevanju VPS) opredelili tako, kot ga določa trenutno veljavna slovenska zakonodaja, predvsem pa ZPIZ-1.

Vzajemni pokojninski sklad je skup premoženja, ki je financirano s sredstvi, zbranimi z vplačili premij prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja oziroma ustvarjenimi z upravljanjem teh sredstev. Premoženje sklada je namenjeno kritju obveznosti do zavarovancev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja (v nadaljevanju PDPZ). Ali drugače, namen oblikovanja VPS je mogoče opredeliti kot zagotavljanje dodatne pokojnine oziroma rente članom sklada. Da bi sklad lahko dosegel ta namen, zbira finančna sredstva od bodočih uživalcev pravic in z njimi gospodari.

Značilnosti VPS so (307. člen ZPIZ-1):

- ni pravna oseba,
- je premoženje v lasti zavarovancev oziroma članov sklada PDPZ,
- lastništvo zavarovanca je sorazmerno vplačilu premij PDPZ,
- imeti mora najmanj 1000 članov,
- oblikuje in upravlja se izključno v korist zavarovancev PDPZ.

³ V Sloveniji trenutno delujejo naslednje štiri pokojninske družbe: Moja naložba d.d., Prva pokojninska družba d.d., Pokojninska družba A d.d. ter Skupna pokojninska družba d.d.

ZPIZ-1 (309. člen) loči odprte in zaprte VPS. Zaprti vzajemni pokojninski sklad je tisti VPS, katerega člani so lahko le delavci, zaposleni pri delodajalcu, ki je ustanovil sklad. Odprti vzajemni pokojninski sklad pa je tisti VPS, ki članstva v skladu ne pogojuje z delovnim razmerjem pri določenem delodajalcu. Vanj se torej lahko vključijo vsi zainteresirani, ki so vključeni v sistem obveznega zavarovanja (Krassnig, 2000, str. 22).

ZPIZ-1 (310. člen) loči ustanovitelje VPS glede na to ali gre za odprt ali zaprt sklad. Zaprt VPS lahko ustanovi delodajalec, in sicer vsak zase ali skupno z drugimi delodajalci, ki oblikujejo pokojninski načrt. Pravni subjekti, ki se štejejo za delodajalca in ki lahko ustanovijo VPS so:

- gospodarske družbe, ki so organizirane kot kapitalske družbe in se štejejo za velike gospodarske družbe;
- Republika Slovenija;
- zadruga, ki se po predpisih o vodenju poslovnih knjig in sestavi letnih poročil štejejo za velike gospodarske družbe;
- javni zavodi, ki imajo več kot 1000 zaposlenih.

Republika Slovenija lahko oblikuje posamezne pokojninske načrte za posamezne skupine zaposlenih v obliki zaprtih VPS. Odprt VPS lahko ustanovi zavarovalnica ali banka, če ima ustrezna dovoljenja za opravljanje poslov upravljanja pokojninskih skladov. Ustanovitelj odprtega VPS je lahko tudi Kapitalska družba.

Postopek ustanovitve VPS se nekoliko razlikuje glede na to, kdo je ustanovitelj (311. člen ZPIZ-1). V primeru, da je ustanovitelj VPS delodajalec, oblikuje VPS tako, da sprejme posebna pravila za delovanje VPS in da sklene pogodbo o upravljanju VPS z upravljavcem (banko oziroma zavarovalnico), ki ima ustrezno dovoljenje. Če pa je ustanovitelj banka ali zavarovalnica za oblikovanje VPS zadošča sprejem pravil upravljanja. V obeh primerih mora ustanovitelj za oblikovanje VPS pridobiti tudi dovoljenje Agencije za trg vrednostnih papirjev. Ustanovitelj sklada je tisti, ki sprejme tudi pravila VPS. Pravila VPS morajo določati (314. člen ZPIZ-1):

- ime vzajemnega pokojninskega sklada,
- podjetje oziroma firmo in sedež ustanovitelja,
- pogoje za članstvo v skladu,
- predvideni dokument o pristopu k skladu,
- višino in način pokrivanja stroškov upravljanja VPS,
- naložbeno politiko VPS,
- izdelavo računovodskih izkazov sklada,
- način obveščanja ustanovitelja, članov sklada ter nadzornega organa o poslovanju VPS,
- postopek likvidacije VPS,
- postopek za spremembo pravil VPS.

Sestavni del teh pravil je tudi pokojninski načrt, ki določa pogoje za pridobitev pravic, vrsto in obseg teh pravic ter postopek njihovega uveljavljanja.

5.1. Upravljanje in prenos upravljanja vzajemnega pokojninskega sklada

Vzajemni pokojninski sklad lahko ne glede na to ali je odprt ali zaprt, upravlja le za to pooblaščen zavarovalnica ali banka in Kapitalska družba. Banka oziroma zavarovalnica lahko upravlja:

- odprt VPS, ki ga je ustanovila sama,
- zaprt VPS, če jo je za upravljanje pooblastil delodajalec, ki je ustanovitelj tega sklada,
- zaprt VPS, ki ga je ustanovila sama kot delodajalec.

Kapitalska družba lahko upravlja odprt vzajemni pokojninski sklad, ki ga je ustanovila sama.

Upravljaavec VPS se ukvarja z zbiranjem premij prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, z vodenjem osebnih računov članov sklada, z upravljanjem premoženja VPS in z izplačevanjem odkupnih vrednosti. Upravljaavec mora te posle opraviti sam. Izjema je upravljanje s premoženjem sklada, ki ga lahko s pogodbo prenese na družbo za upravljanje, ki ima dovoljenje za upravljanje investicijskih skladov.

Upravljaavec VPS je po zakonu upravičen do povračila vstopnih in izstopnih stroškov, kakor tudi do letne provizije za upravljanje. Najvišji dovoljen odstotek posameznih stroškov, do katerih je upravljaavec VPS upravičen, predpiše minister za finance.

Vstopni stroški so namenjeni pokrivanju stroškov, ki nastanejo pri vodenju osebnih varčevalnih računov ter administraciji prejetih vplačanih premij. Vstopni stroški se obračunajo v določenem odstotku od vplačane premije ob njenem vplačilu. Na podlagi odredbe o najvišjem dovoljenem odstotku vstopnih in izstopnih stroškov ter o najvišji proviziji za upravljanje VPS, lahko vstopni stroški znašajo največ 6% vplačane premije ob vplačilu. Izjema velja za prva tri leta po ustanovitvi sklada, ko lahko upravljaavec zaračunava vstopne stroške do višine 9% vplačane premije.

Izstopni stroški so namenjeni pokrivanju stroškov, ki nastanejo ob prenosu privarčevanih sredstev z osebnega varčevalnega računa zavarovanca pri enem izvajalcu dodatnega pokojninskega zavarovanja, na osebni varčevalni račun zavarovanca pri drugem izvajalcu ali ob enkratnem dvigu privarčevanih sredstev. Izstopni stroški se obračunavajo v odstotku od odkupne vrednosti enot premoženja ob njihovem unovčenju oziroma izplačilu. Na podlagi odredbe o najvišjem dovoljenem odstotku vstopnih in izstopnih stroškov ter o najvišji proviziji za upravljanje VPS, lahko izstopni stroški znašajo največ 1% odkupne vrednosti enot premoženja vpisanih na osebni račun člana sklada.

Upravljavska provizija krije stroške upravljanja s sredstvi zavarovancev, torej z zbranimi premijami. Letna provizija za upravljanje VPS se določi v odstotku od povprečne čiste letne vrednosti sredstev VPS, ki se določi kot aritmetična sredina čistih vrednosti sredstev v tekočem letu. Najvišja letna provizija za upravljanje VPS lahko na podlagi odredbe o

najvišjem dovoljenem odstotku vstopnih in izstopnih stroškov ter o najvišji proviziji za upravljanje VPS znaša največ 1,5% povprečne čiste letne vrednosti sredstev VPS.

Upravljavca VPS lahko s pogodbo prenese upravljanje sklada na drugega upravljavca, in sicer na zahtevo dosedanjega upravljavca, kakor tudi na zahtevo delodajalca, ki je sklad ustanovil. V primeru, da prenos upravljanja odprtega VPS zahteva dosedanji upravljavca, mora le ta pridobiti soglasje delodajalca (ustanovitelja sklada), članov sklada, ki so lastniki 70% enot premoženja sklada ter Agencije za trg vrednostnih papirjev. Kadar pa prenos upravljanja zahtevajo člani sklada oziroma delodajalec, pa je potrebno pridobiti samo soglasje Agencije za trg vrednostnih papirjev.

5.2. Članstvo v vzajemnem pokojninskem skladu

V prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje po pokojninskem načrtu, ki ga izvaja VPS, se lahko vključijo osebe, ki so sklenile pristopni dokument, določen s pravili sklada. Člani VPS so lahko le fizične osebe.

Za članstvo v VPS sta določena še dva dodatna pogoja:

- oseba je zavarovanec ali uživalec pravic iz obveznega pokojninskega zavarovanja,
- oseba istočasno ne sme biti vključena v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje še po kakšnem drugem pokojninskem načrtu, ki ga je odobril minister pristojen za delo, družino in socialne zadeve.

Poseben pogoj za članstvo v zaprtem VPS je, da je oseba, ki želi postati član takega sklada v delovnem razmerju pri delodajalcu, ki je njegov ustanovitelj (Strojan, 2002, str. 111 - 112).

Osnovna pravica, ki jo pridobi zavarovanec oziroma član sklada, je pravica do dodatne starostne pokojnine v obliki mesečne rente. V primeru likvidacije VPS ima član pravico do sorazmernega dela ostanka likvidacijske mase. Članstvo v VPS (351. člen ZPIZ-1) lahko preneha redno ali izredno. Redno prenehanje nastopi, ko zavarovanec pridobi pravico do dodatne starostne pokojnine oziroma do predčasne dodatne starostne pokojnine. Izredno prenehanje pa lahko nastopi z izstopom člana, s smrtjo zavarovanca pred pridobitvijo pravice do dodatne starostne pokojnine, z odpovedjo pogodbe o prostovoljnem dodatnem pokojninskem zavarovanju s strani izvajalca pokojninskega načrta ali s prenehanjem izvajalca zavarovanja.

V primeru rednega in izrednega prenehanja prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja je glavna obveznost upravljavca VPS izplačilo odkupne vrednosti enot premoženja VPS. Tako lahko član VPS od upravljavca sklada zahteva izplačilo odkupne vrednosti enot premoženja. Odkupna vrednost enot premoženja je zmnožek VEP na zadnji dan meseca pred prenehanjem zavarovanja in števila enot premoženja, vpisanih na osebnem računu člana, zmanjšano za izstopne stroške. Izplačilo odkupne vrednosti enot premoženja

opravi upravljavec sklada v denarju in na način, ki je določen v pokojninskem načrtu. Z dnem izplačila odkupne vrednosti enot premoženja, preneha veljati lastninska pravica člana na sorazmernemu delu premoženja VPS.

5.3. Premoženje vzajemnega pokojninskega sklada

Član VPS z vplačilom čiste premije pridobi določeno število enot premoženja sklada, ki se pripišejo na njegov osebni račun. Vplačana čista premija se preračuna v ustrezno število enot premoženja VPS na dan konverzije, glede na vrednost enote premoženja na ta dan. Dan konverzije pa je določen dan v mesecu, ki ga določi upravljavec s pravili VPS.

Število enot premoženja pridobljenih na podlagi vplačila premije je odvisno od vrednosti čiste vplačane premije in vrednosti enote premoženja na dan konverzije. Za izračun števila enot premoženja se uporablja naslednja enačba:

$$\text{število pridobljenih enot premoženja na dan konverzije} = \frac{\text{vrednost čiste vplačane premije}}{\text{VEP na dan konverzije}}$$

Vrednost čiste vplačane premije je enaka razliki vplačane premije in premije, ki jo v imenu zavarovanca plača upravljavec zavarovalnici iz naslova zavarovanja za dodatno invalidsko oziroma dodatno družinsko pokojnino, zmanjšani za vstopne stroške. Vrednost enote premoženja (v nadaljevanju VEP) na dan konverzije pa je odvisna od čiste vrednosti sredstev sklada in števila enot premoženja v obtoku na ta dan. Da bi ugotovili čisto vrednost sredstev, moramo najprej izračunati dejansko čisto vrednost sredstev in zajamčeno vrednost sredstev VPS.

Dejanska čista vrednost sredstev VPS se izračuna tako, da se od sredstev VPS odštejejo obveznosti VPS. **Zajamčena** vrednost sredstev pa je enaka vsoti vplačanih čistih premij, povečanih za zajamčeni donos od dneva vplačila posamezne premije do dneva, ko se izračunavajo zajamčena sredstva. Pri tem velja, da se za dan vplačila premije šteje dan, ko se opravi konverzija le te v enote premoženja VPS. Čista vrednost sredstev VPS se ugotavlja tako, da se na določen dan primerja dejanska čista vrednost sredstev z zajamčeno vrednostjo sredstev. Število enot premoženja VPS v obtoku na dan konverzije dobimo tako, da številu enot premoženja v obtoku na dan pred dnem konverzije prištejemo število enot, konvertiranih na dan konverzije in odštejemo število odkupljenih enot na ta dan.

VEP se torej izračunava enkrat mesečno, in sicer na dan konverzije. Enaka je količniku čiste vrednosti sredstev na dan konverzije in številu enot premoženja v obtoku na ta dan. Izračun lahko prikažemo z naslednjo enačbo:

$$VEP_t = \frac{\check{C}VS_t}{n_t}$$

t = dan konverzije

n_t = število enot premoženja v obtoku na dan konverzije

VEP_t = vrednost enote premoženja na dan konverzije

ČVS_t = čista vrednost sredstev na dan konverzije

Premoženje s katerim razpolaga VPS je razdeljeno na enake enote. Te enote sklada upravljavec knjiži v korist osebnih računov zavarovancev, na ime člana VPS, ki je vpisan v register članov. V primeru, da je premijo prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja poleg zavarovanca vplačeval tudi delodajalec, mora upravljavec na osebnem računu zavarovanca voditi ločeno evidenco vplačil zavarovanca oziroma delodajalca. Upravljavec sklada mora članom VPS enkrat letno (31. decembra) izstaviti potrdilo o številu enot premoženja na njegovem osebnem računu ter obračun vplačanih premij v tem letu. Kadar je plačnik premij tudi delodajalec, je upravljavec sklada dolžan obvestiti o stanju na osebnem računu člana tudi delodajalca.

Premoženje VPS mora biti ločeno od premoženja ustanovitelja in upravljavca VPS. Upravljavec VPS mora v ta namen pri banki oziroma organizaciji, ki opravlja plačilni promet odpreti poseben denarni račun, preko katerega sprejema vplačila in opravlja izplačila ter vodi denarna sredstva VPS. Na premoženje VPS je dovoljeno poseči le v primeru izvršbe za poplačilo terjatev zavarovanca.

5.4. Naložbe vzajemnega pokojninskega sklada

Za naložbe VPS se uporabljajo določbe zakona, ki ureja zavarovalništvo, o naložbah kritnega sklada (321. člen ZPIZ-1). V Sloveniji je to Zakon o zavarovalništvu (v nadaljevanju ZZavar). VPS mora slediti strukturi naložb kritnega sklada po ZZavar, saj se s tem zagotavlja likvidnost in solventnost VPS.

Kritno premoženje je lahko sestavljeno iz naslednjih naložb (121. člen ZZavar):

1. Vrednostni papirji:

- vrednostni papirji z zajamčenim donosom, katerih izdajatelj je Republika Slovenija, Banka Slovenije, država članica EU ali OECD ter mednarodna finančna organizacija;
- delnice, obveznice oziroma drugi dolžniški vrednostni papirji, s katerimi se trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev v RS, državi članici EU ali OECD;
- delnice, obveznice oziroma drugi dolžniški vrednostni papirji, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, če je njihov izdajatelj pravna oseba s sedežem v RS, državi članici EU ali OECD;

- investicijski kuponi vzajemnih skladov oziroma delnice investicijskih družb, ki svoje premoženje nalagajo izključno v vrednostne papirje z namenom razpršitve in omejitve tveganj;
2. Terjatve na podlagi posojil:
 - terjatve iz naslova posojil, zavarovanih z zastavno pravico na nepremičnini, če je zastavna pravica vpisana v zemljiški knjigi RS oziroma državi članici in če višina terjatve ni višja od 60% vrednosti nepremičnine, ugotovljene na podlagi cenitve cenilca ustrezne stroke;
 - terjatve iz naslova posojil bankam s sedežem v RS, državi članici oziroma za izplačilo katerih vključno z obrestmi jamči banka s sedežem v RS, državi članici;
 - terjatve iz naslova posojil, ki so zavarovane z zastavno pravico na vrednostnih papirjih;
 - terjatve iz naslova drugih posojil, ki so ustrezno zavarovane (npr. z vpisom zastavne pravice na premičnini);
 3. Nepremičnine in druge stvarne pravice na nepremičnini (na primer stavbna pravica), če so vpisane v zemljiški knjigi oziroma drugi javni knjigi v RS, če dajejo donos oziroma je v zvezi z njimi mogoče pričakovati donos in če je bila nakupna cena določena na podlagi cenitve cenilca ustrezne stroke;
 4. Depoziti pri bankah s sedežem v RS, državi članici EU oziroma OECD;
 5. Gotovina v blagajni oziroma na vpoglednem denarnem računu.

Pri posameznih vrstah naložb kritnega premoženja je potrebno upoštevati naslednje omejitve (122. člen ZZavar):

- naložbe v delnice in obveznice istega izdajatelja ter v terjatve iz naslova posojil ne smejo skupno presegati 5% zavarovalno - tehničnih rezervacij;
- naložbe v obveznice ali delnice istega izdajatelja, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, ne smejo presegati 1% zavarovalno - tehničnih rezervacij;
- naložbe v obveznice in delnice, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, skupno ne smejo presegati 10% zavarovalno - tehničnih rezervacij;
- naložbe v delnice in v investicijske kupone vzajemnih skladov, ki morajo po pravilih sklada imeti več kot polovico naložb v vrednostnih papirjih, ki ne dajejo zajamčenega donosa, skupaj ne smejo presegati 30% zavarovalno - tehničnih rezervacij;
- naložbe v delnice, s katerimi se ne trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, skupno ne smejo presegati 5% zavarovalno - tehničnih rezervacij;
- naložbe v investicijske kupone vzajemnih skladov, ki morajo po pravilih sklada imeti več kot polovico naložb v vrednostnih papirjih, ki dajejo zajamčen donos, skupaj ne smejo presegati 40% zavarovalno - tehničnih rezervacij;
- naložbe v terjatve iz naslova posojil posameznemu posojilojemalcu ne smejo presegati 2% zavarovalno - tehničnih rezervacij, skupno pa vse terjatve iz naslova teh posojil ne smejo presegati 5% zavarovalno - tehničnih rezervacij;
- naložbe v eno oziroma več nepremičnin, ki so med seboj v takšni bližini, da predstavljajo eno samo naložbo ne smejo presegati 10% višine zavarovalno - tehničnih rezervacij;

skupno pa vse naložbe v nepremičnine in druge stvarne pravice ne smejo presegati 30% zavarovalno - tehničnih rezervacij;

- naložbe v depozite skupno ne smejo presegati 30% zavarovalno - tehničnih rezervacij, pri čemer naložbe v depozite pri posamezni banki ne smejo presegati 10% zavarovalno - tehničnih rezervacij;
- naložbe v obliki gotovine v blagajni in na vpoglednih računih skupno ne smejo presegati 3% zavarovalno - tehničnih rezervacij.

Pri tem naj omenimo, da so zavarovalno – tehnične rezervacije opredeljene kot kritno premoženje in so namenjene kritju bodočih obveznosti iz zavarovanj in morebitnih izgub zaradi tveganj, ki izhajajo iz zavarovalnih poslov.

5.5. Donosnost vzajemnega pokojninskega sklada

Upravljaec VPS mora na koncu vsakega meseca izračunati dejansko donosnost za zadnjih 12 mesecev. Donosnost sklada se izračunava na podlagi VEP sklada. Tako je donosnost VPS razlika med vrednostjo obračunske enote na zadnji delovni dan tekočega meseca in vrednostjo te enote na zadnji delovni dan pred 12 meseci. Izražena je v odstotku. Donosnost sklada se potemtakem izračuna s pomočjo naslednje formule:

$$d_t = \frac{VEP_t - VEP_{t-12}}{VEP_{t-12}} * 100$$

t = dan, za katerega se računa donosnost

d = letna donosnost na dan t (izvršena v odstotkih)

VEP_{t-12} = VEP pred 12 meseci

Če je dejanska donosnost sklada v obračunskem obdobju pod zajamčeno donosnostjo, mora upravljaec iz lastnih sredstev na ločen denarni račun VPS vplačati denarni znesek, ki je enak razliki med zajamčeno in dejansko donosnostjo VPS. V primeru, ko je dejanska donosnost višja od zajamčene, pa mora upravljaec sklada oblikovati rezervacije sklada. Te rezervacije se potem lahko uporabijo za pokritje razlike med zajamčeno in dejansko donosnostjo v obračunskih obdobjih, v katerih je dejanska donosnost nižja od zajamčene. Vsota rezervacij VPS ne sme presegati 10% čiste vrednosti sredstev sklada.

Država je izvajalcem dodatnega pokojninskega zavarovanja predpisala, da morajo svojim zavarovancem nuditi vsaj minimalni zajamčeni donos na privarčevana sredstva v višini 40% letne donosnosti državnih vrednostnih papirjev z dospelostjo nad enim letom. Za mesec december 2003 je ta minimalna zajamčena donosnost predstavljala 5,56% na letni ravni (Uradni list RS, št. 2/2004).

5.6. Nadzorovanje vzajemnega pokojninskega sklada

Nadzor nad delovanjem VPS opravljajo: Agencija za trg vrednostnih papirjev, Agencija za zavarovalni nadzor, Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve ter Davčni urad Republike Slovenije (Bogataj, 2001, str. 97).

Omenjeni nadzorni organi opravljajo nadzor z opravljanjem pregledov poslovanja, s spremljanjem, zbiranjem in preverjanjem poročil ter obvestil VPS in njihovih upravljavcev. Pri izvajanju nadzora lahko nadzorni organi brez omejitev pregledujejo poslovne knjige in druge dokumente, ki se nanašajo na poslovanje VPS.

V primeru kršitev lahko Agencija za trg vrednostnih papirjev uporabi naslednje instrumente:

- odredbo o odpravi kršitev – izda jo v primeru, ko pri opravljanju nadzora ugotovi kršitev zakona;
- odreditev dodatnega ukrepa – če so bila hujše kršena pravila o pokrivanju izgube iz upravljanja s sredstvi VPS;
- izrek začasne prepovedi upravljanja VPS – ko se ugotovi hujše nepravilnosti ali kršitve in velja dokler nepravilnosti niso odpravljene;
- odvzem dovoljenja za opravljanje dejavnosti upravljanja VPS:
 - ko je bilo dovoljenje za upravljanje pridobljeno z navajanjem neresničnih podatkov,
 - ko upravljavec krši določbe o naložbah vzajemnih skladov,
 - ko upravljavec ovira postopek nadzora,
 - ko upravljavec krši odločbo o začasni prepovedi opravljanja storitev.

5.7. Likvidacija vzajemnega pokojninskega sklada

Morebitna likvidacija VPS je glede na določbe 331. člena ZPIZ-1 pogojena predvsem z gospodarsko uspešnostjo upravljavca, s številčnim stanjem članov VPS in z višino čistega premoženja, s katerim sklad razpolaga. Tako se postopek likvidacije VPS lahko začne v naslednjih primerih:

- če je s pravnomočno odločbo agencije upravljavcu VPS odvzeto dovoljenje za upravljanje le tega oziroma, če je bil nad upravljavcem izveden stečajni postopek ali postopek likvidacije;
- če je število članov VPS ob izteku enega leta od ustanovitve sklada manjše od 1000;
- če se število članov sklada zmanjša pod 1000 in v naslednjih treh mesecih ne doseže tega števila;
- če se čista vrednost sredstev VPS zmanjša pod 50 milijonov tolarjev in v nadaljnjih treh mesecih ne doseže te višine.

Sklep o začetku likvidacije lahko sprejme upravljavec VPS ali pa Agencija za trg vrednostnih papirjev (samo v navedenem primeru iz prve alineje). Nikakor pa razdelitve premoženja

oziroma likvidacije ne moreta zahtevati niti član VPS niti njegov upnik. Od dneva javne objave sklepa o začetku likvidacijskega postopka v Uradnem listu Republike Slovenije člani VPS od upravljavca sklada ne morejo več zahtevati izplačila odkupne vrednosti enot premoženja, knjiženih v korist njihovih osebnih računov. Upravljavec sklada po sprejemu sklepa o začetku likvidacije unovči vse naložbe VPS. Iz likvidirane denarne mase si upravljavec izplača provizijo za upravljanje VPS in pokrije stroške likvidacije. Ostanek likvidacijske mase pa razdeli članom sklada v sorazmerju s številom enot premoženja. V primeru, ko do likvidacije pride zaradi odvzema dovoljenja za upravljanje, pa upravljavec ni upravičen do izplačila provizije.

5.8. Davčne ugodnosti vzajemnega pokojninskega sklada (301. in 302. člen ZPIZ-1)

Največja prednost varčevanja v VPS naj bi bila pridobitev določenih davčnih olajšav. Pogoji za pridobitev davčnih olajšav so naslednji:

- zavarovanec je vključen v pokojninsko zavarovanje po pokojninskem načrtu, ki ga je odobril minister za delo, družino in socialne zadeve,
- pokojninski načrt je vpisan v posebni register, ki ga vodi pristojni davčni organ,
- mesečna oziroma letna premija se giblje v mejah predvidenih zneskov,
- zavarovanec je lahko vključen v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje po več pokojninskih načrtih, toda davčne olajšave dobi le po enem izmed njih.

Za znesek premije prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki jo zavarovanec plača izvajalcu zavarovanja, se zavarovancu zniža osnova za dohodnino za leto v katerem je bila premija plačana. Tu gre za posebno vrsto olajšave, ki se uveljavlja poleg splošne olajšave. Znesek, ki se prizna kot davčna olajšava, sme znašati največ 24% obveznih prispevkov za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, kar je približno 5,84% bruto plače. V absolutnem znesku pa ne manj kot 4.040 SIT mesečno in ne več kot je določeno v ZPIZ-1, tj. 40.400 SIT mesečno oziroma 484.800 SIT letno.⁴ Če so zneski vplačanih premij višji, dobi zavarovanec olajšavo le do navedenih zneskov. Če premijo za zavarovanca plačuje delodajalec, potem se mu ta znesek ne všteva v osnovo za dohodnino. Če premijo plačujeta oba, se jima skupaj prizna olajšava v navedenem znesku. Pri tem lahko zavarovanec uveljavlja celotno olajšavo, delodajalec pa le razliko med vplačanimi zneski.

Letni znesek dodatne starostne pokojnine se zavarovancu všteje v osnovo za dohodnino v letu, v katerem bo prejel plačilo pokojnine. S tem pride le do odloženega plačila dohodnine v prihodnosti, kar pa bo za večino zavarovancev gotovo zelo ugodno. Večina zavarovancev ima namreč v času, ko plačujejo premije prostovoljnega dodatnega zavarovanja višje dohodke kot v času, ko prejemajo dodatno pokojnino. Zato v tem času plačujejo dohodnino po višji stopnji

⁴ Višina minimalnih in maksimalnih absolutnih zneskov, ki se priznajo kot davčne olajšave, se spreminjajo iz leta v leto. To je posledica sprememb koeficientov rasti povprečne plače zaposlenih v Republiki Sloveniji.

kot v času, ko pokojnino prejemajo. Z odlogom plačila dohodnine je torej davčno breme preneseno v prihodnost, s tem pa se znesek plačanega davka zniža. Druga prednost pa je, da plačane premije znižujejo dohodninsko osnovo in s tem tudi davčno stopnjo. Torej je zavarovanec obdavčen po nižji stopnji tudi v času zavarovalne dobe (Strojan, 2002, str. 120).

Davčne olajšave pa pridobi tudi delodajalec, ki izpolnjuje naslednje pogoje:

- oblikuje pokojninski načrt, ki ga odobri minister za delo, družino in socialne zadeve;
- pokojninski načrt je vpisan v posebni register, ki ga vodi pristojni davčni organ;
- v pokojninski načrt je vključenih vsaj 51%⁵ zaposlenih, ki so v delovnem razmerju pri delodajalcu;
- delodajalec za svoje zaposlene plačuje premijo dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Od zneskov plačanih premij se ne plačujejo prispevki za socialno varnost, obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje ter drugi obvezni socialni prispevki. Največja ugodnost za delodajalca pa je seveda ta, da delodajalec pridobi davčno olajšavo pri plačilu davka od dobička, saj se plačane premije odštejejo od davčne osnove za odmero davka od dobička pravnih oseb.

6. VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLADI V SVETU

V večini razvitih držav se pojavljata dva sistema pokojninskega zavarovanja:

- 1) javni oziroma državni in
- 2) zasebni sistem pokojninskega zavarovanja.

Javni sistemi delujejo na osnovi medgeneracijske menjave, pri katerem aktivna generacija prispeva sredstva za generacijo, ki se je upokojila. Ta medgeneracijski preliv finančnih sredstev omogoča država z obdavčitvijo dohodkov zaposlenega prebivalstva. Pri tem sistemu se zbrana sredstva sproti porabijo za izplačilo pokojnin (Stanovnik, 2002, str. 166).

Zasebni oziroma privatni sistem pokojninskega zavarovanja je financiran pretežno na kapitalski osnovi. Najbolj pogosta organizacijska oblika tega sistema je pokojninski sklad. Oblike pokojninskih skladov se razlikujejo od države do države, vendar pa so vsem skupna temeljna načela, ki jih morajo upravljavci pokojninskih skladov strogo spoštovati. Ta skupna temeljna načela so varnost, transparentnost, odgovornost ter naložbena in cenovna učinkovitost. Za zagotovitev izpolnjevanja naštetih kriterijev je seveda potreben primeren nadzor in ustrezna regulativa.

⁵ Po prvotnem Zakonu o pokojninskem in invalidskem zavarovanju je davčno olajšavo pridobil tisti delodajalec, ki je imel v pokojninski načrt vključenih vsaj 66% zaposlenih (Tičar, 2001, str. 62).

Pokojninski skladi imajo najdaljšo tradicijo v Združenih državah Amerike, v Veliki Britaniji, na Nizozemskem in Švedskem. V teh državah sveta je razvoj pokojninskih skladov verjetno pogojen tudi in predvsem z razvitostjo finančnih trgov. V nadaljevanju bomo predstavili vzajemne pokojninske sklade v ZDA, na Madžarskem in v Španiji. Madžarsko smo izbrali zato, ker je tipična predstavnica države na prehodu oziroma v tranziciji. Poleg tega je tudi ena izmed prvih evropskih držav, ki je izvedla reformo pokojninskega sistema. Španijo pa smo izbrali kot predstavnico držav Evropske unije, h kateri se bo maja pridružila tudi Slovenija.

6.1. Pokojninski skladi v ZDA

V Združenih državah Amerike predstavljajo pokojninski skladi izredno pomembne finančne institucije. Ustanovijo se lahko s strani države ali pa s strani privatnih institucij. Ustanovitelji pokojninskih skladov morajo pred začetkom njihovega delovanja oblikovati pokojninske načrte. Le ti so lahko zaprti ali pa odprti. Kadar je pokojninski načrt zaprt, govorimo o podjetniškem pokojninskem načrtu. Ta načrt je namenjen le zaposlenim v podjetju. V primeru odprtega pokojninskega načrta pa govorimo o individualnih pokojninskih načrtih. Te načrte ustanavljajo finančne institucije, financirajo pa jih zavarovanci sami. Namenjeni so tistim zaposlenim, katerih delodajalci ne organizirajo lastnega pokojninskega načrta (Homan, 2002, str. 12). Vsebina pokojninskih načrtov je običajno predmet pogajanj med delodajalci in delojemalci. V času pogajanj se določi tudi tip in oblika načrta, formula za izplačevanje pokojnin ter način plačevanja prispevkov.

Glede na sposobnost pokritja bodočih obveznosti pokojninskih skladov poznamo več vrst skladov. Kadar sredstva sklada zadoščajo za celotno pokritje bodočih obveznosti, govorimo o polnem pokojninskem skladu (angleško Fully Funded Pension Fund). Ko sklad s svojimi sredstvi presega sedanje vrednosti bodočih pokojnin, govorimo o prepolnem pokojninskem skladu (angleško Overfunded Pension Fund). V primeru, ko je vrednost sredstev sklada nižja od sedanje vrednosti obljubljenih pokojnin, je sklad delno poln (angleško Underfunded Pension Fund). Delno poln pokojninski sklad lahko postane spet poln, če zmanjšamo pokojnine, če zmanjšamo stroške poslovanja sklada ali zvišamo prispevke oziroma povečamo investicijske prihodke. Delno poln pokojninski sklad lahko postane tudi prazen (angleško Unfunded Pension Fund). Prazni pokojninski skladi delujejo po načelu sprotnega izplačevanja zbranih sredstev in medgeneracijske izmenjave (Bodie et al., 1999, str. 825 - 826).

Polnost sklada je običajno povezana tudi z zrelostjo sklada. To pomeni, da v primeru, ko so člani sklada mladi, skladu ni potrebno vzdrževati polnega kritja, saj mu v bližnji prihodnosti ne bo potrebno izplačevati pokojnin. Kadar pa so člani sklada starejši, pa mora sklad obvezno dosegati polno kritje.

Področje pokojninskih skladov je bilo do leta 1974 urejeno na podlagi zakonodajno pogodbenih standardov. Po tem letu so zaradi splošnega občutka, da so ti standardi nezadostni

in premalo izpopolnjeni, sprejeli zakon ERISA (Employee Retirement Income Security Act). To je temeljni zakon, ki ureja delovanje privatnih pokojninskih načrtov in skladov. Zakon posega na davčno področje, na področje financiranja skladov, na področje donosnosti skladov in na področje naložbene politike. Vsebuje vrsto standardov in določil, katerih osnovni namen je zaščititi člane skladov.

Z zakonom ERISA je bila ustanovljena tudi pokojninska pozavarovalnica PBGC (Pension Benefit Guaranty Corporation). Slednja naj bi zagotavljala izplačila pokojnin in nadzirala upravljavce pokojninskih skladov. PBGC nudi zavarovanje privatnim pokojninskim načrtom z vnaprej določenimi pravicami. Pozavarovalni program se izvaja na osnovi zbranih prispevkov, ki jih vplačujejo sponzorji pokojninskih programov za primer nelikvidnosti oziroma stečaja. Tako lahko pozavarovalnica zagotovi svojim članom izplačilo pokojnin v primerih, ko so sponzorji sklada nezmožni izpolniti svoje obveznosti (Homan, 2002, str. 42).

Po ameriški zakonodaji lahko ustanovitelj pokojninskega načrta zbrana sredstva upravlja sam ali pa upravljanje prepusti drugim organizacijam oziroma zunanjim finančnim managerjem. To so lahko komercialne banke, življenjske zavarovalnice in tudi investicijski skladi (vzajemni skladi ali pa investicijske družbe). Upravljavci skladov so dolžni iskati najboljše investicijske priložnosti, ustanovitelji pa nadzirati, spremljati in ugotavljati uspešnost delovanja zunanjih managerjev. Upravljavci sredstev pokojninskega sklada za svoje delo zaračunavajo provizijo, ki znaša med 0,01% in 0,75% vseh upravljanih sredstev (Fabozzi, 1994, str. 169 - 171).

ZDA vzpodbujajo razvoj in širitev pokojninskih skladov predvsem z davčno politiko. Prispevki, ki jih v pokojninske sklade vplačujejo delodajalci oziroma podjetja niso obdavčeni. Tako prispevki delodajalcev predstavljajo strošek za podjetje in zmanjšujejo višino dobička, s tem pa tudi davčno osnovo. Prav tako so neobdavčeni tudi prispevki delavcev in vsi investicijski donosi pokojninskih skladov, ki so posledica investiranja v različne finančne naložbe. Davčno obremenjene pa so pokojnine, ki jih prejema upravičenci ob upokojitvi oziroma po upokojitvi. S strani upravičencev to pomeni odložitev plačila davkov ter absolutno znižanje davkov, saj so pokojnine običajno nižje od dohodkov v času zaposlitve.

Pokojninske sklade v ZDA nadzoruje Ministrstvo za delo in Davčna uprava. Tema dvema državnima agencijama morajo pokojninski skladi periodično dostavljati poročila o svojem delovanju. Tako nadzorni organi lahko preverjajo ali se pokojninski načrti izvajajo v skladu s pravili ERISA. V primeru, da pokojninski načrti ne upoštevajo zakonodaje, lahko izgubijo svoj davčni status (Fabozzi, 1994, str. 168).

Naložbena politika pokojninskih skladov je običajno predpisana s strani države. Bistvo naložbene politike je zmanjševanje tveganj z razpršitvijo naložb. Naložbeno politiko oblikujejo in izvajajo upravljavci skladov z upoštevanjem zakonskih omejitev. Pri oblikovanju naložbene politike lahko sodelujejo tudi sponzorji (podjetja) in predstavniki

upravičencev (sindikati) ter zunanji strokovnjaki. Da bi ugotovili v kakšne naložbe se nalagajo sredstva pokojninskih skladov, so konec leta 1991 v ZDA naredili raziskavo, v katero so vključili 1000 glavnih pokojninskih skladov, ki se razlikujejo glede na tip pokojninskega načrta. Rezultati raziskave so navedeni v spodnji tabeli.

Tabela 1: Struktura naložb ameriških pokojninskih skladov konec leta 1991 po tipih pokojninskih skladov

SREDSTVA	% VSEH NALOŽB
<i>Pokojninski skladi z določenimi pokojninami</i>	
Lastniški kapital	45,7%
Vrednostni papirji z rednimi dohodki	35,8%
Denarni nadomestki	6,2%
Nepremičnine	3,9%
Hipoteke	1,0%
GIC (Guaranteed Investment Contract)	2,3%
Anuitete	0,3%
Ostalo	4,8%
<i>Pokojninski skladi z vnaprej določenimi prispevki</i>	
Vrednostni papirji podjetij	23,9%
Ostali vrednostni papirji	17,6%
Vrednostni papirji z rednimi dohodki	11,5%
Denarni nadomestki	7,7%
GIC	33,8%
Anuitete	0,5%
Ostalo	5,8%

Vir: Fabozzi, 1994, str. 167.

Iz Tabele 1 je razvidno, da imajo pokojninski načrti z vnaprej določenimi pokojninami kar 80% sredstev naloženih v lastniški kapital in v vrednostne papirje z rednimi dohodki. Pri pokojninskih načrtih z vnaprej določenimi prispevki pa je največ sredstev (33,8%) naloženih v GIC. Pri teh pokojninskih načrtih so pomembne tudi naložbe v ostale vrednostne papirje (23,9%) in v vrednostne papirje podjetij (17,6%). Pokojninski skladi v ZDA običajno ne investirajo v naložbe, ki so oproščene davka. Prav tako pa v ZDA ne poznajo nobenih omejitev glede investiranja v tujino, vendar pa lahko izvajalci pokojninskih načrtov omejijo alokacijo sredstev sklada na domače investicije (Fabozzi, 1994, str. 167).

6.2. Pokojninski skladi na Madžarskem

V letu 1993 je skupina strokovnjakov pripravila zakonsko podlago za privatne pokojninske sklade. Tako so v letu 1994 ustanovili prve prostovoljne pokojninske sklade v obliki

vzajemnih skladov. To pomeni, da so ustanovitelji skladov postali tudi njihovi lastniki. Udeležba v skladih je bila prostovoljna. V letu 1999 je delovalo približno 300 takšnih pokojninskih skladov. Število njihovih članov je bilo okoli enega milijona, kar pa je predstavljalo 25% delovno aktivnega prebivalstva. V tem letu so skladi zbrali okoli 135 milijard HUF. Večino svojega premoženja so investirali v državne vrednostne papirje. Ostalo premoženje pa so naložili v delnice podjetij (8,8%) in v podjetniške obveznice.

Po štirih letih delovanja prostovoljnih vzajemnih pokojninskih skladov so na Madžarskem v letu 1998 začeli z reformo pokojninskega sistema. V tem času so ustanovili tudi obvezne privatne pokojninske sklade. Te sklade lahko ustanovijo zavarovalnice, profesionalna združenja, podjetja ter zastopniki interesov zaposlenih. Skladi imajo predpisano minimalno število članov, ki jih morajo imeti ob ustanovitvi (2000). Ob koncu leta 1999 je delovalo približno 31 obveznih privatnih pokojninskih skladov. Število njihovih članov je bilo okoli dveh milijonov, zbrali pa so okoli 70 milijard HUF. Tudi ti skladi so večino svojega premoženja investirali v državne vrednostne papirje. Ostalo premoženje pa so naložili v delnice podjetij (7,1%), v bančne depozite in v gotovino (Borbely, 2000, str. 4 - 5).

Pokojninski skladi na Madžarskem so v letu 1999 sledili konservativni investicijski politiki, saj so okoli 85% svojega premoženja investirali v državne vrednostne papirje. Ostalo premoženje pa so investirali v delnice podjetij, bančne depozite, gotovino, podjetniške obveznice in v naložbe vzajemnih skladov. Letne stopnje donosa so se gibale med 3% in 3,5%.

Za udeležbo v pokojninskih skladih obstajajo številne državne vzpodbude, saj so prispevki v pokojninske načrte deležni 50% davčnih olajšav. Tudi prispevki delodajalcev so oproščeni plačila davkov in prispevkov za socialno varnost. Pokojninske sklade nadzoruje specializirana vladna agencija, ki je nadzorovana s strani Ministrstva za finance⁶ (Vittas, 1996, str. 13).

6.3. Pokojninski skladi v Španiji

V Španiji poznajo tri glavne vrste pokojninskih načrtov (Bešter, 1997, str. 44):

- 1) Osebni pokojninski načrti, ki jih upravljajo banke in zavarovalnice. Pri teh načrtih so vnaprej določeni le prispevki, ne pa tudi višina pokojnine. Slednja je odvisna od donosnosti zbranih sredstev.
- 2) Skupinski pokojninski načrti so organizirani v okviru različnih institucij, stanovanjskih združenj in sindikatov. Članstvo v njih je prostovoljno, prispevke pa v celoti plačujejo člani. Tovrstni pokojninski načrti so lahko organizirani ali kot pokojninski načrti z vnaprej določenimi prispevki ali z vnaprej določeno pokojnino.
- 3) Poklicni pokojninski načrti posameznih podjetij. Znotraj podjetja lahko obstaja le en pokojninski načrt. Članstvo v njem pa mora biti omogočeno vsem zaposlenim, ki so v

⁶ Ministrstvo za Finance je od leta 2000 dalje edina nadzorna agencija za vse finančne institucije (Deželan, 2001, str. 82).

podjetju zaposleni najmanj dve leti. Člani poklicnih pokojninskih načrtov so lahko vključeni v skupinski in osebni pokojninski načrt. Pokojninski načrti so sestavni del pravic, ki pripadajo delavcem po kolektivni pogodbi. Del prispevkov plačuje sponzor, ki je načrt ustanovil, del prispevkov pa plačujejo zaposleni sami. Višina prispevkov in s tem pokojnina je odvisna od starosti, od števila let zaposlitve v podjetju, od višine plače in od položaja delovnega mesta.

Za delovanje pokojninskih skladov so pomembne tri različne institucije:

- a) Pokojninski sklad upravlja in vodi zavarovalnica oziroma druga finančna institucija. Upravljavca za svoje delo zaračunava provizijo v višini 2% sredstev sklada.
- b) Investicijsko funkcijo opravljajo banke.
- c) Nadzor nad pokojninskim skladom izvaja »Pension Plan Control Commission«. Ta nadzorni organ, ki je sestavljen iz predstavnikov delodajalcev in delojemalcev, skrbi predvsem za zaščito pravic članov pokojninskih skladov. Nadzira delo managementa in podeljuje aktuarske licence.

Pokojninski načrti posameznih delodajalcev se povezujejo v pokojninske sklade. Vsak pokojninski sklad mora biti vpisan v centralni register. Poleg tega pa mora imeti tudi dodatni nadzorni organ, ki je sestavljen iz predstavnikov posameznih pokojninskih načrtov v skladu. Število glasov, ki jih ima vsak predstavnik v nadzornem organu pokojninskega sklada, je odvisno od velikosti sredstev posameznega pokojninskega načrta, ki ga zastopa. Za velika podjetja in povezane družbe je značilno, da vsebuje sklad izključno pokojninske načrte matičnega podjetja in hčerinskih družb.

Poslovanje pokojninskih skladov mora biti vsako leto revidirano, revizorja določi nadzorni organ sklada. Uprava sklada mora poskrbeti, da so revidirana poslovna poročila v pravem času na voljo nadzornemu organu. V primeru, da direktor sklada ne poskrbi pravočasno za poštene računovodske izkaze, je razrešen in izgubi licenco za upravljanje pokojninskih skladov. Pomembno vlogo v nadzornem sistemu ima tudi Ministrstvo za finance in ekonomijo. Posebna ekipa inšpektorjev, v kateri so tudi neodvisni aktuarji, pregleduje poslovanje skladov in preverja ali uprave skladov spoštujejo vse predpise in z zakoni določena pravila. Pri svojem delu si pomagajo z računovodskimi, finančnimi in statističnimi poročili, ki jih morajo managerji skladov periodično pošiljati na ministrstvo. Kljub tem oblikam kontrole so neodvisni finančni svetovalci sprejeli še dodaten zakon, ki je posegel na področje delovanja pokojninskih zavarovanj. Nov zakon zahteva, da morajo biti vsi pokojninski načrti zasnovani na kapitalnem kritju (Bešter, 1997, str. 44).

Večino pokojninskih skladov so v Španiji ustanovile banke in zavarovalnice. Pri tem so povezale oziroma združile pokojninske načrte več podjetij. Banke kot ustanoviteljice in upravljavke skladov določajo tudi naložbeno politiko sklada.

Predpisi, ki določajo naložbeno politiko pokojninskih skladov⁷ so dokaj liberalni. Skladom ni potrebno kupovati državnih obveznic in lahko investirajo na mednarodne trge. Edina pomembna omejitev zadeva koncentracijo naložb. Naložbe posameznega sklada ne smejo preseči 15% izdanih vrednostnih papirjev enega podjetja, pri čemer investicije ne smejo preseči 10% sredstev sklada. Bančni depoziti lahko znašajo največ 15% sredstev sklada. Sklad mora imeti obvezno likvidnostno rezervo v višini 1% sredstev sklada. Med drugim so dovoljene tudi naložbe v nepremičnine (Spanish Pension Funds System, 2000).

7. VZAJEMNI POKOJNINSKI SKLADI V SLOVENIJI

V tem sklopu bomo predstavili in poskusili medsebojno primerjati vzajemne pokojninske sklade, ki so se doslej razvili v Sloveniji. Primerjavo med VPS bomo naredili z vidika: začetka poslovanja, števila zavarovancev, skupne vrednosti vplačanih premij, naložbene politike izvajalca, stroškov, ki jih zaračunava izvajalec, donosnosti vplačanih sredstev in prehodnosti med izvajalci pokojninskega zavarovanja. Poleg naštetih značilnosti posameznih izvajalcev pokojninskih načrtov je pri izbiri izvajalca pomembno upoštevati tudi velikost izvajalca oziroma njegov tržni delež in ugled, zaupanje ter uveljavljenost ustanoviteljev.

Da bi si lažje predstavljali, kako pomembni so VPS glede na zbrana sredstva, jih bomo primerjali z ostalimi ponudniki pokojninskih zavarovanj v Sloveniji, pa tudi z velikostjo pokojninskih skladov v prej obravnavanih državah.

Vplačane premije VPS do sredine decembra 2003 so predstavljale 0,7% BDP za leto 2003, vrednost premij pokojninskih družb pa 1,8% BDP za leto 2003. Za primerjavo, so leta 2001 sredstva pokojninskih skladov v ZDA predstavljala 75% BDP, na Madžarskem 5% BDP in v Španiji 2% BDP (Total Assets of Private Pension Funds as % of GDP, 2004).

Za lažjo predstavo o velikosti VPS v primerjavi z ostalimi ponudniki prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, si oglejmo še Tabelo 2. Podatki kažejo, da so imeli VPS sredi decembra 2003 približno 11% vseh vključenih podjetij, 16% vseh zavarovancev in 24% zbranih premij. Z ustanovitvijo VPS za javne uslužbenke RS, se bo pomen VPS glede na pokojninske družbe in zavarovalnice bistveno povečal.

⁷ Struktura naložb španskih pokojninskih skladov je bila v letu 1993 naslednja: 86,9% sredstev je bilo v vrednostnih papirjih s fiksnim donosom, 1,7% v bančnih depozitih, 3,4% v nepremičninah, 2% v delnicah in 0,6% v hipotekarnih kreditih. Kljub liberalni zakonodaji ostaja dejanska naložbena politika dokaj konzervativna. Skladi pa dosegajo med 5% in 10% realnimi donosi (Bešter, 1997, str. 45).

⁸ Podatek o slovenskem BDP za leto 2003 smo dobili na Statističnem uradu Republike Slovenije.

Tabela 2: Članstvo in vplačane premije v zavarovalnicah, VPS in pokojninskih družbah v sredini decembra 2003

	VPS	Pokojninske družbe	Zavarovalnice	Skupaj
Št. vključenih podjetij	306	1.180	1.365	2.851
Št. zavarovancev	35.184	135.489	51.371	222.044
Vrednost premij (v mio SIT)	10.693	26.482	7.656	44.832

Vir: Finance – Objektiv: Pokojninsko zavarovanje, 5. januar 2004.

Ker je v Sloveniji VPS po številu še malo, bomo v nadaljevanju najprej predstavili posamezne VPS. Tej predstavitvi pa bo sledila podrobnejša primerjava VPS po prej omenjenih kriterijih.

7.1. Kratka predstavitev posameznih VPS

7.1.1. Vzajemni pokojninski sklad Abanke

Abanka ponuja odprt vzajemni pokojninski sklad AIII. V okviru tega pokojninskega sklada se izvajata individualno in kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje. Sklad je bil ustanovljen junija 2001, poslovati pa je začel 1. januarja 2002. Ustanoviteljica in upravljavka vzajemnega pokojninskega sklada AIII je Abanka Vipava d.d., s sedežem v Ljubljani, izplačevalka pokojnin pa je Zavarovalnica Triglav.

7.1.2. Vzajemni pokojninski sklad Banke Koper

Polno ime vzajemnega pokojninskega sklada Banke Koper je Odprti vzajemni pokojninski sklad Banke Koper. Sklad je izvajalec dveh pokojninskih načrtov, in sicer individualnega in kolektivnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Ustanovitelj in upravljavec sklada je Banka Koper d.d., s sedežem v Kopru. Sklad je bil ustanovljen junija 2001, poslovati pa je začel julija 2001.

7.1.3. Vzajemni pokojninski sklad zavarovalnice Generali

Zavarovalnica Generali trži odprt vzajemni pokojninski sklad Leon 2. Sklad je izvajalec dveh pokojninskih načrtov, in sicer individualnega in kolektivnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Ustanovitelj, izplačevalec pokojnin in upravljavec sklada je Generali Zavarovalnica d.d., s sedežem v Ljubljani. Sklad je bil ustanovljen aprila 2001, poslovati pa je začel maja 2001.

7.1.4. Vzajemni pokojninski sklad Kapitalske družbe

Kapitalska družba pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d., s sedežem v Ljubljani, je ustanoviteljica in upravljavka Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada (v nadaljevanju KVPS). Gre za odprt vzajemni pokojninski sklad, ki izvaja kolektivno in individualno prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. Sklad je bil ustanovljen marca 2001, poslovati pa je začel aprila 2001. Izplačevalca pokojninske rente (zavarovalnico ali banko) si bodo zavarovanci lahko izbrali sami v trenutku, ko se bodo upokojili. Kapitalska družba

upravlja tudi Prvi pokojninski sklad in Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja Republike Slovenije.

Prvi pokojninski sklad je od 1. januarja 2003 zaprt vzajemni pokojninski sklad. Namenjen je izpolnitvi obveznosti iz zavarovalnih polic dodatnega pokojninskega zavarovanja do zavarovancev - izplačilo pokojninske rente. Premija za pokojninsko rento se je zagotovila z zamenjavo pokojninskih bonov za točke zavarovalne police.

Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja Republike Slovenije (v nadaljevanju SODPZ) je oblikovan kot vzajemni pokojninski sklad. Namenjen je osebam, ki opravljajo posebno težka in zdravju škodljiva dela ter dela, ki jih po določeni starosti ni mogoče več uspešno poklicno opravljati. Poleg navedenih delavcev so v ta sklad vključeni tudi delavci carinske uprave. SODPZ je bil ustanovljen in je začel delovati 1. januarja 2001.

7.1.5. Vzajemni pokojninski sklad Probanke

Probanka d.d., s sedežem v Mariboru, je ustanoviteljica in upravljavka vzajemnega pokojninskega sklada Delta. Sklad je odprt vzajemni pokojninski sklad, ki je bil ustanovljen oktobra 2001, poslovati pa je začel decembra 2001. Tudi ta sklad izvaja kolektivno in individualno prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje.

7.2. Število zavarovancev v slovenskih VPS

Število zavarovancev v VPS se je od ustanovitve dalje zviševalo iz meseca v mesec. Tako je članstvo v skladih do prve polovice leta 2002 naraščalo izredno dinamično. V drugi polovici leta 2002 se je rast nekoliko umirila, kar pa je verjetno posledica splošnega umirjanja dogajanja na trgu pokojninskih zavarovanj. Naraščanje števila članov v VPS po posameznih mesecih prikazuje Tabela 3.

Tabela 3: Število zavarovancev po posameznih VPS za obdobje od decembra 2001 do decembra 2003 (stanje konec meseca)

VPS / obdobje	dec 01	apr 02	sept 02	dec 02	apr 03	dec 03
Abanka	730	768	774	1.218	1.438	1.482
Banka Koper	1.015	2.780	2.843	3.075	3.275	3.729
Generali	2.835	3.043	3.315	3.475	3.215	3.300
Kapitalska družba	14.389	20.635	22.701	22.901	23.533	24.471
Probanka	200	399	1.493	1.950	2.067	2.251

Vir: Finance – Objektiv: Pokojninsko zavarovanje, januar 2002 – januar 2004.

Iz Tabele 3 je razvidno, da ima KVPS že od same ustanovitve dalje daleč največje število zavarovancev. Tako je bilo ob koncu leta 2001 v ta sklad včlanjenih 14.389 zavarovancev, v letu 2002 pa je k skladu pristopilo še 8.512 članov. KVPS po številu članov sledita sklada

Banke Koper in zavarovalnice Generali. Najmanjše število članov pa ima vzajemni pokojninski sklad AIII, ki je tudi najkasneje začel poslovati.

Največ novih članov so skladi pridobili z odločitvijo mnogih slovenskih podjetij, da svojim zaposlenim omogočijo finančno varnejšo starost. Podjetja so se postopoma vključevala v sklade, ki so ponujali prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. Sam potek pristopov podjetij k posameznim skladom in posledično naraščanje števila njihovih članov je prikazano v Tabeli 4.

Tabela 4: Število vključenih podjetij po posameznih VPS v obdobju od decembra 2001 do decembra 2003 (stanje konec meseca)

VPS / obdobje	dec 01	apr 02	sept 02	dec 02	apr 03	dec 03
Abanka	2	7	7	12	19	25
Banka Koper	20	30	35	42	45	60
Generali	24	42	51	52	56	58
Kapitalska družba	42	74	83	87	99	108
Probanka	10	12	41	42	47	55

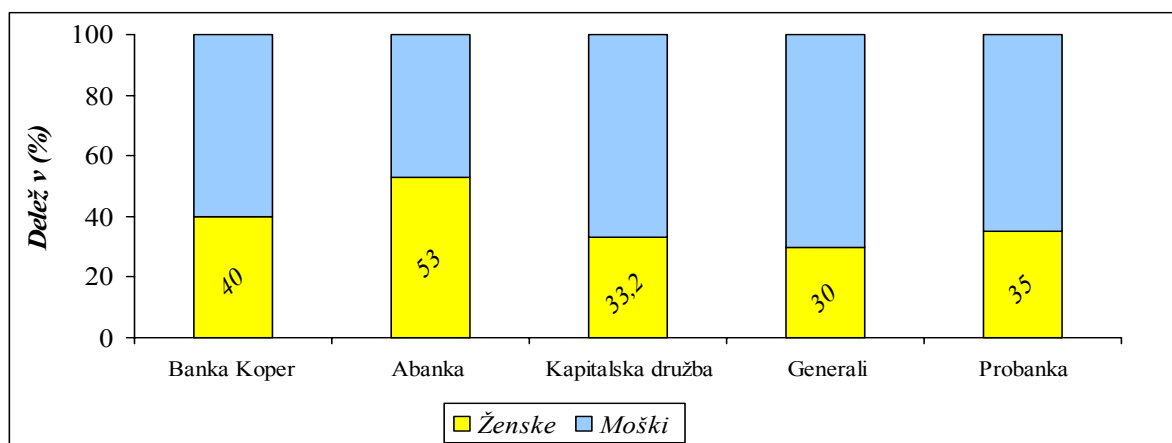
Vir: Finance – Objektiv: Pokojninsko zavarovanje, januar 2002 – januar 2004.

Na podlagi Tabele 4 lahko rečemo, da je v KVPS vključeno tudi največje število slovenskih podjetij. Najmanj podjetij se je vključilo v vzajemni pokojninski sklad AIII.

7.3. Starostna in spolna struktura zavarovancev v slovenskih VPS

Sestavo zavarovancev slovenskih vzajemnih pokojninskih skladov po spolu in starosti (na dan 31.11.2003) prikazujemo v Sliki 1 in Sliki 2.

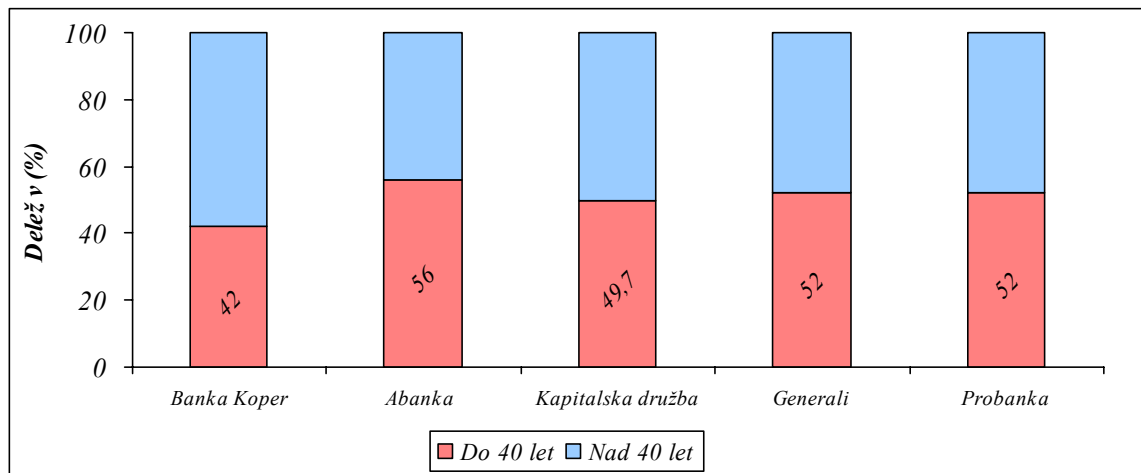
Slika 1: Sestava zavarovancev VPS po spolu v (%) konec novembra 2003



Vir: Petrov, 5. januar 2004, str. 18.

Na podlagi Slike 1 lahko zaključimo, da v obstoječih VPS prevladujejo predvsem člani moškega spola. Starostna struktura članov se med posameznimi VPS bistveno ne razlikuje. Približno polovica zavarovancev je mlajša od 40 let.

Slika 2: Sestava zavarovancev VPS po starosti v (%) konec novembra 2003

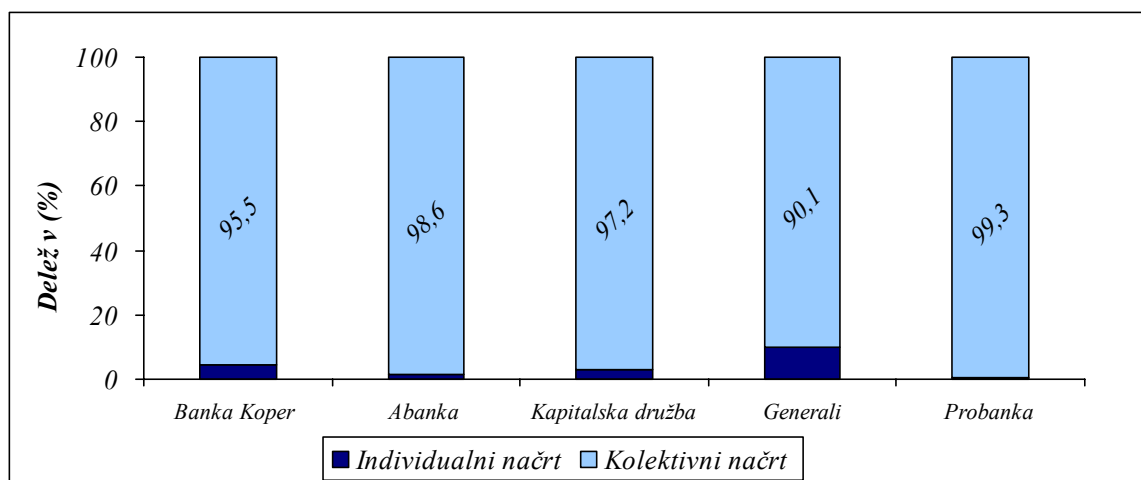


Vir: Petrov, 5. januar 2004, str. 18.

7.4. Pregled članstva po posameznih pokojninskih načrtih

Vseh pet obravnavanih VPS ima dovoljenje za upravljanje tako kolektivnega kot tudi individualnega pokojninskega načrta. Vendar pokojninska načrta pri vseh skladih nista razvita v enaki meri. Kateri pokojninski načrt prevladuje med zavarovanci lahko ugotovimo na podlagi Slike 3.

Slika 3: Članstvo v VPS glede na vrsto pokojninskega načrta konec novembra 2003



Vir: Petrov, 5. januar 2004, str. 18.

Iz Slike 3 je razvidno, da je v Sloveniji zaenkrat v individualne pokojninske načrte vključena le peščica zavarovancev. Vsi ostali zavarovanci pa so pristopili h kolektivnemu pokojninskemu načrtu. Za posameznika je verjetno ugodneje, da se dodatno pokojninsko zavaruje preko svojega delodajalca, saj mu premije v pokojninski načrt v tem primeru v celoti ali pa deloma vplačuje delodajalec.

7.5. Stroški upravljanja VPS v Sloveniji

Pri upravljanju VPS nastanejo določeni stroški. Zaradi tega so upravljavci skladov upravičeni do povračila vstopnih in izstopnih stroškov, do letne provizije za upravljanje sklada ter do stroškov prenosa. Stroške storitev, ki niso predvidene v pokojninskem načrtu, upravljavci lahko zaračunavajo posebej. Ker so stroški v slovenskih VPS določeni zelo različno, so pa lahko pomemben dejavnik pri odločitvi za posamezni VPS, jih bomo predstavili za vsak sklad posebej.

7.5.1. Kapitalski vzajemni pokojninski sklad

Vstopni stroški so odvisni od števila let članstva v skladu ter od višine vplačila v KVPS. V prvih petih letih znašajo 6% vplačane premije, po preteku petih let pa se stroški vsako leto zmanjšajo za 0,1 odstotne točke na leto in ne morejo biti nižji od 4% vplačane premije. Stroški za dodatno starostno pokojnino se obračunajo ob vplačilu premije.

Tabela 5: Vstopni stroški glede na leto članstva v KVPS

	Leto članstva							
	1.-5. leto	6.leto	7.leto	24.leto	25.leto	26.leto
Vstopni stroški	6,0%	5,9%	5,8%	4,1%	4,0%	4,0%

Vir: Pravila Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada, 2001, str. 9.

V primeru, da zavezanec poleg rednih premij vplača tudi dodatno premijo, se ob vplačilu dodatne premije obračunajo naslednji vstopni stroški:

Tabela 6: Vstopni stroški v KVPS glede na višino dodatnega vplačila

Višina dodatnega vplačila	Vstopni stroški
500.000 - 999.999 SIT	4%
1.000.000 - 1.999.999 SIT	3%
2.000.000 - 3.999.999 SIT	2%
4.000.000 SIT in več	1%

Vir: Pravila Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada, 2001, str. 9.

Izstopni stroški predstavljajo 1% odkupne vrednosti enot premoženja ob njenem unovčenju oziroma izplačilu ali prenosu sredstev k drugemu izvajalcu pokojninskega načrta. Stroški

prenosa pa se ne obračunavajo v primeru, ko gre za prenos sredstev med skladi, katere upravlja upravljavec KVPS.

Provizija za upravljanje KVPS znaša 1,3% povprečne čiste letne vrednosti sredstev sklada, izračunane kot aritmetična sredina čistih vrednosti sredstev sklada na dneve konverzije v tekočem letu. Upravljavška provizija se z leti članstva v skladu ne spreminja.

7.5.2. AIII vzajemni pokojninski sklad

V vzajemnem pokojninskem skladu AIII se vstopni stroški razlikujejo glede na način pristopa k skladu. Tudi tu so vstopni stroški pri individualnem vstopu v sklad odvisni od števila let članstva.

Tabela 7: Vstopna provizija glede na leto članstva v VPS AIII

	Leto članstva			
	1-3 let	4-10 let	11-17 let	nad 18 let
Vstopni stroški	7,9%	6,0%	5,5%	4,9%

Vir: Pokojninski načrt prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja za individualno zavarovanje AIII vzajemnega pokojninskega sklada Abanke, 2002, str. 4.

Pri kolektivnem vstopu v sklad pa lahko vstopni stroški znašajo največ 4,5% vplačane premije. Stroški so odvisni tudi od števila zaposlenih, ki vstopajo v sklad prek posameznega delodajalca in od povprečne višine vplačane skupne premije. Le ta se ugotavlja v odstotku od maksimalne davčno priznane mesečne premije ob pristopu zavarovancev prek posameznega delodajalca k skladu (Pokojninski načrt prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja za kolektivno zavarovanje AIII VPS Abanke, 2002, str. 4).

Izstopni stroški iz sklada predstavljajo v primeru izrednega prenehanja zavarovanja 1% odkupne vrednosti enot premoženja na osebem računu. V primeru rednega prenehanja pa upravljavec ne obračuna izstopnih stroškov. Provizija za upravljanje sklada znaša največ 1,5% povprečne letne čiste vrednosti sredstev sklada.

7.5.3. Odprti vzajemni pokojninski sklad Banke Koper

Upravljavec sklada zaračunava vstopne stroške ob vsakokratnem vplačilu premije. Pri kolektivnem zavarovanju višino vstopnih stroškov običajno določita sklad in delodajalec. Višina vstopnih stroškov je odvisna od števila vključenih zaposlenih, od višine premije ter od načina in dinamike plačevanja premij. Vendar pa vstopni stroški ne smejo presežati 4,25% vplačanega zneska. Pri individualnem pokojninskem zavarovanju pa so vstopni stroški odvisni od števila let zavarovanja. Tako stroški v prvem letu predstavljajo 5,75%, v drugem letu 5%, v tretjem in vsakem naslednjem letu pa 4,25% vplačane premije.

Upravljavec sklada ob vsakem izrednem prenehanju zavarovanja zaračuna izstopne stroške v višini 1% odkupne vrednosti enot premoženja sklada. Kadar je zavarovanec član sklada že

najmanj 150 mesecev, pa se mu zaračuna le 0,75%. V primeru rednega prenehanja zavarovanja se zavarovancu zaračuna 0,5% od odkupne vrednosti enot premoženja. Če pa je bil zavarovanec član sklada že več kot 180 mesecev, se mu zaračuna le 0,35%.

Banki Koper letno pripada provizija za upravljanje v višini 1,25% od povprečne čiste vrednosti sredstev sklada (Pokojninski načrt Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Banke Koper, 2002, str. 9 - 10).

7.5.4. Vzajemni pokojninski sklad Leon 2

Vstopni stroški v primeru individualnega pristopa k skladu Leon 2 znašajo 5% vplačane premije (Pokojninski načrt individualnega prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Leon 2, 2003, str. 10). V primeru kolektivnega pristopa pa so vstopni stroški odvisni samo od števila delavcev, ki pristopijo h pokojninskemu načrtu. Delež vstopnih stroškov je prikazan v Tabeli 8. Pri kolektivnem pristopu lahko upravljavec dodatno zniža vstopne stroške za največ 2,5% ob prevzemu dela administrativnih del upravljavca.

Tabela 8: Odstotek vstopnih stroškov v skladu Leon 2 glede na št. vključenih delavcev

Število delavcev	Vstopni stroški
do 50 delavcev	5,0%
do 500 delavcev	4,0%
do 1000 delavcev	3,0%
nad 1000 delavcev	2,5%

Vir: Pokojninski načrt kolektivnega prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Leon 2, 2003, str. 11.

Izstopni stroški se obračunavajo v odstotku od odkupne vrednosti in znašajo največ 1% v primeru rednega in izrednega prenehanja zavarovanja ter ob prehodu zavarovanca v drug pokojninski sklad. Provizija za upravljanje do 31.12.2005 znaša 1% povprečne čiste letne vrednosti sredstev, s 1.1.2006 pa se bo povišala na 1,5% povprečne čiste letne vrednosti sredstev (Pravila Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Leon 2, 2003, str. 2).

7.5.5. Vzajemni pokojninski sklad Delta

Tudi tu so vstopni stroški odvisni od načina pristopa k skladu in predstavljajo določen odstotek od vplačane premije. Pri individualnem zavarovanju vstopni stroški predstavljajo 3% vplačane premije, pri kolektivnem zavarovanju pa so vstopni stroški odvisni od trajanja članstva (Pravila vzajemnega pokojninskega sklada Delta, 2002, str. 3):

- v prvih treh letih trajanja članstva: 6% od vplačane premije,
- po treh letih trajanja članstva: 5,6% od vplačane premije,
- po sedmih letih trajanja zavarovanja oz. v osmem letu trajanja zavarovanja se stroški dodatno znižajo za 0,1 odstotne točke na leto in dosežejo najnižjo vrednost 4% po dvaindvajsetih letih oz. v triindvajsetem letu.

Izstopni stroški se zaračunavajo ob rednem ali izrednem prenehanju članstva v skladu. Tako upravljavec lahko ob prenehanja članstva zaračuna največ 1% odkupne vrednosti enot premoženja na osebnem računu zavarovanca. Upravljavec si za upravljanje sklada obračuna provizijo v višini 1,5% povprečne čiste letne vrednosti sredstev VPS. Provizija se izračunava mesečno na dan konverzije.

7.6. Skupna vrednost premij v slovenskih VPS

Skupna vrednost premij VPS je konec septembra 2003 znašala okoli 10,6 milijarde tolarjev, kar je predstavljalo 23,8% skupne vrednosti premij vseh ponudnikov prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja.

V mesecu septembru 2003 je glede na Tabelo 9 največjo vrednost premij zbrala Kapitalska družba, in sicer 8,3 milijarde tolarjev. Vsi ostali izvajalci pa so zbrali manj kot milijardo tolarjev.

Tabela 9: Zbrane premije (v mio SIT) po posameznih VPS v obdobju od decembra 2001 do 30. septembra 2003

VPS / obdobje	dec 01	apr 02	sept 02	dec 02	apr 03	sept 03
Abanka	11,0	46,0	105,0	115,0	219,0	392,0
Banka Koper	70,9	170,4	292,3	403,7	595,0	966,0
Generali	22,5	109,9	214,4	293,3	454,0	675,0
Kapitalska družba	832,0	2.060,0	3.651,0	4.219,0	5.562,0	8.360,0
Probanka	/	20,0	45,9	90,0	130,0	300,0

Vir: Finance – Objektiv: Pokojninsko zavarovanje, januar 2002 – januar 2004.

V Tabeli 10 prikazujemo vrednosti enot premoženja (VEP), število enot v obtoku, premoženje sklada oziroma čisto sedanjo vrednost sklada (ČSV) ter tržne deleže slovenskih VPS, na dan 31.12.2003.

Tabela 10: VEP, število enot, ČSV ter tržni delež na dan 31.12.2003

Sklad	VEP	Število enot	ČSV v SIT	Tržni delež (%)
A III	148	3.111.391	460.983.691	3,8
VPS Banke Koper	1.532	697.362	1.068.553.432	8,9
Leon 2	1.305	567.605	741.019.902	6,2
Kvps	139	68.050.811	9.442.730.594	78,5
Delta	1.387	232.054	321.936.225	2,7
SKUPAJ		72.659.224	12.035.223.844	100,0

Vir: Lasten izračun in Finance-on. net, 2004.

Na podlagi podatkov iz Tabele 10 lahko zaključimo, da KVPS prevladuje tako po številu enot premoženja v obtoku, kakor tudi po čisti sedanji vrednosti sredstev sklada. Na dan 31.12.2003 je čista sedanja vrednost sredstev KVPS znašala 9.442.730.594 SIT, kar je predstavljalo 78% skupne čiste sedanje vrednosti sredstev vseh skladov v Sloveniji. Najmanjšo skupno vrednost premoženja je imel VPS Delta (2,67%). Primerjava podatkov kaže, da je imel VPS Banke Koper izbranega dne najvišjo VEP sklada, in sicer 1.532 SIT.

7.7. Donosnost in varnost premoženja slovenskih VPS

Donosnost VPS je odvisna od njegove naložbene strukture. Tako naložbe v domače in tuje delnice običajno prinašajo višje donose, so pa zaradi tega bolj tvegane v primerjavi z naložbami v obveznice ali druge državne vrednostne papirje. Na donosnost sklada seveda lahko vpliva tudi strokovnost in sposobnost upravljavca ter splošna gibanja na kapitalskih trgih.

Vzajemni pokojninski skladi Abanke, Banke Koper in Kapitalske družbe zagotavljajo svojim članom zajamčen donos v višini 50% povprečne letne obrestne mere na državne vrednostne papirje z dospelostjo nad enim letom. Preostala dva sklada (sklad Delta in Leon 2) pa svojim članom zagotavljata zajamčen donos v višini 60% povprečne letne obrestne mere državnih vrednostnih papirjev z dospelostjo nad enim letom.

V Tabeli 11 prikazujemo četrtno, polletno in enoletno donosnost posameznih VPS konec decembra 2003 (mesec december je še vključen).

Tabela 11: Donosnosti slovenskih VPS (v %) decembra 2003⁹

Sklad	3 - mesečna	6 - mesečna	12 - mesečna
A III	2,9	6,5	11,2
VPS Banke Koper	3,9	8,2	13,9
Leon 2	3,3	6,4	11,6
Kvps	3,0	6,1	10,9
Delta	1,9	7,5	12,0

Vir: Finance-on. net, 2004.

Letne donosnosti VPS se gibljejo med 10,9% in 14%, polletne pa med 6,1% ter 8,2%. Razlike v donosnostih med posameznimi VPS so minimalne, saj so tudi razlike v strukturi njihovih naložb izredno majhne.

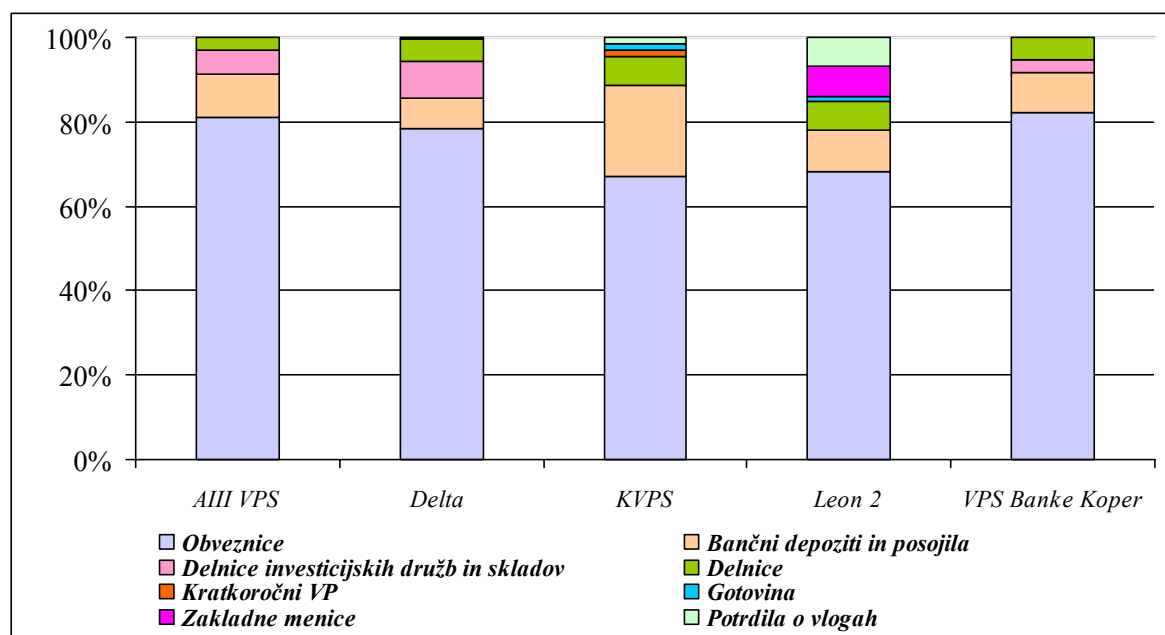
⁹ V Tabeli 11 so podane donosnosti obdobja, in sicer poleg letne donosnosti še četrtna in polletna. Če bi jih želeli na primer primerjati med seboj, bi četrtno in polletno donosnost morali preračunati na letno raven.

7.8. Naložbena politika slovenskih VPS

Osnovni cilji naložbene politike vsakega VPS so varnost, donosnost, likvidnost ter ustrezna raznovrstnost in razpršenost naložb. Upravljalci skladov si prizadevajo za dolgoročno rast vrednosti premoženja pri srednjem oziroma nizkem tveganju. Sredstva sklada se lahko v skladu z izbrano naložbeno politiko nalagajo v vrednostne papirje domačih in tujih izdajateljev. Pri nalaganju v domače dolžniške vrednostne papirje je poudarek na državnih obveznicah ter bančnih in komercialnih zapisih prvovrstnih izdajateljev. Poleg tega VPS sredstva lahko nalagajo tudi v delnice podjetij z visoko bonitetno oceno in v vzajemne sklade, ki dajejo zjamčeni donos. Pri nalaganju v tujino je večja pozornost posvečena državnim, bančnim in podjetniškim obveznicam (Dolinar, 2003, str. 5). Kljub tem skupnim značilnostim pa se struktura naložb posameznih VPS le razlikuje. Podrobneje jo po skladih predstavljamo v Prilogi 1.

Na podlagi zadnjih razpoložljivih podatkov o naložbeni strukturi slovenskih ponudnikov dodatnega pokojninskega zavarovanja (glej Prilogi 1 in 2 ter Sliko 4), lahko zaključimo, da izvajajo konservativno naložbeno politiko, saj večino sredstev zavarovancev nalagajo v zelo varne naložbe. Tako med naložbami izvajalcev prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja prevladujejo naložbe v obveznice, zlasti državne. Na drugem mestu po pomembnosti so bančni depoziti, preostalih naložb pa je razmeroma malo. V tuje vrednostne papirje in točke vzajemnih skladov vlagajo le redki. Večina ponudnikov namerava v prihodnosti spremeniti naložbeno strukturo. Njihov namen je predvsem povečati naložbe v tuje vrednostne papirje. Razlogi za to so predvsem v relativno omejenem in sorazmerno majhnem slovenskem finančnem trgu.

Slika 4: Struktura naložb slovenskih VPS 31. decembra 2003



Vir: Priloga 2, januar 2004.

7.9. Skrbniške storitve slovenskih VPS

Zakon o investicijskih skladih in družbah za upravljanje tudi za VPS v letu 2004 predvideva, uvedbo tako imenovanih skrbniških bank. Storitve skrbniških bank je zelo specializirana, saj zahteva veliko administrativnega in fizičnega dela, poleg tega pa tudi dobre informacijske sisteme. Skrbniške banke bodo dolžne nadzorovati izvajanje transakcij, pri tem pa bodo morale opozarjati na nepravilnosti. Naloge skrbniških bank bodo tudi: vodenje evidenc o zavarovancih, transakcijah in sredstvih ter vrednosti enot premoženja, izračunavanje donosnosti naložb, odobravanje kreditov iz kritnih skladov in obračuni provizij. Sredstva oziroma denar zavarovancev bo moral biti ločen od drugega bančnega poslovanja. Tako naj bi se zagotovila še večja varnost in preglednost.

Stroške upravljanja skrbniških storitev bodo banke zaračunavale v breme VPS. Edina omejitev za skrbniške banke je ta, da skrbniških storitev ne bodo smele upravljati za svojega ponudnika prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja (v nadaljevanju PDPZ). Do sedaj (januarja 2004) je dovoljenje Banke Slovenije za upravljanje skrbniških storitev dobilo pet bank, in sicer Abanka Vipava, Banka Koper, BACA, Factor banka in Nova Ljubljanska banka. Uporaba skrbniških storitev za VPS in pokojninske sklade pa se bo začela v aprilu 2004.

8. SKLAD ZA JAVNE USLUŽBENCE REPUBLIKE SLOVENIJE

Med prelomnimi dogodki lanskega leta na področju prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, so bile tudi aktivnosti za vključevanje javnih uslužbencev v sistem PDPZ. Javni sektor (javna uprava, obramba) se ni zanimal za vključitev svojih uslužbencev v PDPZ, ker ni imel zadostnih davčnih spodbud. Država in javni zavodi davčnih olajšav niso bili deležni, ker država ni davčna zavezanica, javni zavodi pa praviloma ne plačujejo davka od dobička (Kranjec, 2003, str. 21). Sprva so predvidevali, da bi se zaposleni v javnem sektorju vključili v enega ali več zaprtih pokojninskih skladov. Sindikati so se zavzemali za oblikovanje treh skladov, in sicer po dejavnostih: za zaposlene v državni upravi, za zdravstvo ter za šolstvo, znanost in kulturo. Na podlagi dolgotrajnih pogajanj med predstavniki sindikatov javnih uslužbencev in vlado so se končno odločili za ustanovitev zaprtega VPS.

Z dosegom kompromisa o ustanovitvi zaprtega VPS (septembra 2003), se je med ponudniki začela tekma za upravljanje pokojninskega sklada javnih uslužbencev. Na razpis se je prijavilo pet ponudnikov. Komisija, ki je bila zadolžena za izbiro upravljavca VPS za javne uslužbence, je pri izbiri upoštevala kapitalsko ustreznost ponudnika, kadrovsko zasedbo, informacijsko tehnologijo, zagotavljanje zajamčenega donosa, obvladovanje tveganj, provizijo za upravljanje, vstopne in izstopne stroške. Konec leta 2003 so tako v igri ostali le še trije ponudniki: Moja naložba, Prva pokojninska družba in KAD. Dokončni izbor upravljavca VPS javnih uslužbencev se je zaključil 19. januarja 2004. Komisija je odločila, da

je najboljši ponudnik KAD. Ponudba KADa je bila sledeča (Toplak, 2004): zajamčeni donos je 50%, izstopnih stroškov ni, vstopni stroški so 0,75% in se v desetih letih postopoma znižujejo po 0,025 do 0,5%, upravljavska provizija znaša 0,75%.

Z odločitvijo strokovne komisije, da bo KAD upravljavec zaprtega VPS za javne uslužbence, je KAD pridobil približno 140.000 novih zavarovancev. Tako se bo v mesecu aprilu število njegovih zavarovancev povečalo na približno 165.000. S tem se mu bo povečal tržni delež v skupini ponudnikov VPS na 94%. Spremenilo se bo tudi razmerje v številu zavarovancev med vsemi ponudniki pokojninskih zavarovanj. V tem primeru bo tržni delež VPS znašal 48%, število vseh zavarovancev pa bo naraslo na okoli 400 tisoč.

9. SKLEP

Bistvena novost, ki jo je v Sloveniji leta 2000 v sistem pokojninskega zavarovanja vnesel Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, je bila uvedba prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Zaposleni se morajo v okviru prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja vključiti v pokojninski načrt (uveljavili so se predvsem kolektivni), ki ga lahko izvajajo pokojninski skladi. Pokojninski skladi pa so lahko oblikovani kot pokojninske družbe ali pa kot vzajemni pokojninski skladi.

Vzajemni pokojninski sklad (VPS) zbira sredstva z neto prispevki zavarovancev in njihovih delodajalcev. Zbrana sredstva nato investira predvsem v vrednostne papirje dolgoročnega značaja (delnice, obveznice podjetij in države). Manjši odstotek investicij pa predstavljajo gotovina in bančne vloge. Upravljavec pokojninskega sklada lahko sredstva investira tudi v nepremičnine in v nekatere bolj eksotične oziroma netradicionalne premoženjske oblike, kot so dragocene kovine (zlato), nafta, umetniška dela ter kmetijska in gozdna posest. Z upokojitvijo zavarovancev pa so VPS dolžni nuditi zavarovancem pravice iz pokojninskega zavarovanja.

Varčevanje preko pokojninskih skladov prinaša v primerjavi z drugimi oblikami varčevanja nekatere prednosti, med katerimi so na prvem mestu davčne olajšave. Poleg tega je zagotovljeno strokovno in profesionalno upravljanje sredstev. VPS imajo tako kot drugi institucionalni investitorji zaradi velikega obsega zbranih sredstev pri trgovanju z vrednostnimi papirji manjše transakcijske in administrativne stroške, kot bi jih imeli posamezniki v primeru, če bi sami upravljali s temi prihranki. Vse te prednosti povečujejo donosnost prihrankov naloženih v VPS. Na drugi strani pa je njihova glavna pomanjkljivost nelikvidnost naloženih sredstev, saj so zavarovanci upravičeni do črpanja sredstev v obliki pokojnin šele ob upokojitvi in po njej.

V Sloveniji VPS delujejo od leta 2001, v svetu pa so razviti že vrsto let. Trenutno je v Sloveniji pet takšnih pokojninskih skladov. Konkurenčni položaj izvajalca pokojninskega

načrta je odvisen od donosnosti in varnosti naložb ter od administrativnih stroškov upravljavca. Pri naložbeni politiki izvajalci v Sloveniji nimajo veliko manevrskega prostora, saj je država z zakonom omejila naložbeno strukturo. Povsod po svetu je zaupanje v VPS naraščalo z leti, ko so ljudje počasi in nevsiljivo spoznavali koristi in nujnosti le teh. Seveda pa med državami sodobnega sveta obstajajo razlike v delovanju in organizacijskih oblikah VPS. Razlike med VPS so predvsem posledica različnih zakonodajnih okvirov. Vsem VPS pa je skupno dejstvo, da spodbudno vplivajo na razvoj trga kapitala in na varčevanje posameznikov.

LITERATURA

1. Bešter Helena: Dodatna pokojninska zavarovanja v Španiji. Kapital, Ljubljana, 1997, 15. september, str. 44-45.
2. Bešter Helena: Pokojninski sistemi v svetu in pri nas. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 1996. 157 str.
3. Bešter Helena: Usmeritve evropskih pokojninskih skladov za 21. stoletje. Bančni vestnik, Ljubljana, 2000, julij – avgust, str. 47-51.
4. Bodie Zvi, Kane Alex, Marcus J. Alan: Investments. Boston: McGraw – Hill/Irwin, 1999. 967 str.
5. Bogataj David: Pokojninski skladi in pokojninske družbe. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 118 str.
6. Borbely Szilvia: Pensions in Hungary and Influence of External Players. Brussels, 2000. [URL: <http://www.ose.be/files/conf1810/conf18hun.pdf>], 15.11.2003.
7. Deželan Silva: The Impact of Institutional Investors on Equity Markets and Their Liquidity. Tinbergen Institute Research Series No. 258, Thela Thesis, Amsterdam, 2001. 205 str.
8. Dolinar Vera: Ponudba dodatnega pokojninskega zavarovanja pri AIII vzajemnem pokojninskem skladu Abanke. Ljubljana: Abanka Vipava, 2003. 12 str.
9. E.F.Brigham: Intermediate Financial Management (sixth edition). Fort Worth: The Dryden Press, 1999. 1083 str.
10. Fabozzi Frank J., Modigliani Franco, Ferri Michael G.: Foundations of Financial Markets and Institutions. Englewood Cliffs: Prentice – Hall, 1994. 666 str.
11. Golinowska Stanisława, Kurowski Piotr: Development of Pension Funds and Pension Supervision in Central and Eastern Europe. [URL: http://www.case.com.pl/upload/publikacja_plik/rc36part2.pdf], 15.11.2003.
12. Gornjak Mojca: Pokojninski skladi v Sloveniji. Kapital, Ljubljana, 1999, 20. december, str. 28-29.
13. Homan Nataša: Ureditev pokojninskih sistemov v svetu in v Sloveniji – uvedba drugega stebra. Magistrsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 113 str.
14. Klemenčič Marko: Pokojninski načrti in skladi. Kapital, Ljubljana, 2000, 8. maj, str. 30-31.
15. Kranjec Samo: Vreče se polnijo (pre)počasi. Finance - Objektiv: Pokojninsko zavarovanje. Ljubljana, 2003, 6. januar, str. 21.
16. Krassnig Peter: Vzajemni pokojninski skladi. Bilten ljubljanske borze, Ljubljana, 2000, julij, str. 22-23.
17. Mramor Dušan: Uvod v poslovne finance. Ljubljana: Gospodarski vestnik, 1993. 381 str.
18. Petrov Sabina: Pokojninsko zavarovanje. Finance – Objektiv, Ljubljana, 2003a, 5. maj, str. 21-22.
19. Petrov Sabina: Pokojninsko zavarovanje. Finance – Objektiv, Ljubljana, 2003b, 8. september, str. 19-21.

20. Petrov Sabina: Pokojninsko zavarovanje. Finance – Objektiv, Ljubljana, 2004, 5. januar, str. 18-23.
21. Srivinas P.S., Whitehouse Edward, Yermo Juan: Regulating Private Pension Funds' Structure, Performance and Investments: Cross – Country Evidence. The World Bank – Social Protection Unit, 2000. [URL: [http://wbln0018.worldbank.org/HDNet/hddocs.nsf/2d5135ecbf351de6852566a90069b8b6/ec2908293026b8a685256a530069f19e/\\$FILE/0113.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/HDNet/hddocs.nsf/2d5135ecbf351de6852566a90069b8b6/ec2908293026b8a685256a530069f19e/$FILE/0113.pdf)], 15.11.2003.
22. Stanovnik Tine: Javne Finance. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2002. 237 str.
23. Strojani Blaž: Pokojninski skladi. Magistrsko delo. Ljubljana: Pravna fakulteta, 2001. 100 str.
24. Strojani Blaž: Vzajemni pokojninski skladi in vzajemni skladi. Pravniki, Ljubljana, 57 (2002), 1-3, str. 104-123.
25. Štrovs Marko: Reforma pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 1997, 47, str. 95-100.
26. Tičar Luka: Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje in davčne olajšave. Gospodarski vestnik, Ljubljana, 2001, 4, str. 62-64.
27. Toplak Simona: Kad razkriva svojo ponudbo. Finance, Ljubljana, 2004. [URL: <http://www.finance-on.net/show.php?id=65514>], 21.1.2004.
28. Vittas Dimitri: Private Pension Funds in Hungary: Early Performance and Regulatory Issues. The World Bank – Financial Sector Development Department, 1996. 46 str.
29. Vittas Dimitri, Michelitsch Roland: Pension Funds in Central Europe and Russia: Their Prospects and Potential Role in Corporate Governance. The World Bank – Financial Sector Development Department, 1995. 56 str.

VIRI

1. Act LXXX of 1997 on Private Pensions and Private Pension Funds. [URL: http://www.tring.hu/jogasz/angol/1997_82_tv.htm], 15.11.2003.
2. Bela knjiga o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Vlada Republike Slovenije, Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve, Ljubljana, 1997, 313 str.
3. Development of Pension Funds and Pension Supervision in Central and Eastern Europe. [URL: http://www.case.com.pl/upload/publikacja_plik/rc36part2.pdf], 15.11.2003.
4. Kapitalska družba d.d. [<http://www.kapitalska-druzba.si>], 15.10.2003.
5. Letno poslovno poročilo KVPS. Kapitalska družba d.d., Ljubljana, 2002. 41 str.
6. Minimalna zajamčena donosnost na vplačano čisto premijo prostovoljnega dodatnega zavarovanja za mesec december 2003 (Uradni list Republike Slovenije, št. 2/2004).
7. Pension Funds. [URL: http://pdf.wri.org/leverage_chapter5.pdf], 18.11.2003.
8. Pokojninski načrt individualnega prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Leon 2. Ljubljana: Generali, 2003. 12 str.
9. Pokojninski načrt kolektivnega prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Leon 2. Ljubljana: Generali, 2003. 12 str.

10. Pokojninski načrt Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Banke Koper d.d. Koper: Banka Koper, 2002. 31 str.
11. Pokojninski načrt prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja za individualno zavarovanje AIII vzajemnega pokojninskega sklada Abanke. Ljubljana: Abanka, 2002. 7 str.
12. Pokojninski načrt prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja za kolektivno zavarovanje AIII vzajemnega pokojninskega sklada Abanke. Ljubljana: Abanka, 2002. 7 str.
13. Pokojninski načrt za kolektivno prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. Ljubljana: Kapitalska družba, 2001. 15 str.
14. Pokojninski načrt kolektivnega prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Maribor: Probanka, 2002. 18 str.
15. Pokojninski načrt individualnega prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Maribor: Probanka, 2002. 18 str.
16. Pravila vzajemnega pokojninskega sklada Delta. Maribor: Probanka, 2002. 16 str.
17. Pravila Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada. Ljubljana: Kapitalska družba, 2001. 16 str.
18. Pravila Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Leon 2. Ljubljana: Generali, 2003. 10 str.
19. Pravila Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Banke Koper d.d. Koper: Banka Koper, 2002. 11 str.
20. Pravila Upravljanja AIII vzajemnega pokojninskega sklada Abanke. Ljubljana: Abanka, 2002. 7 str.
21. Prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. [URL: http://www.ijs.si/ijs/dod_pok_zav.html], 20.10.2003.
22. Seznam vzajemnih pokojninskih skladov 2003. [URL: <http://www.a-tvp.si/VPS-INTERNET.XLS>], 14.1.2004.
23. Spanish Pension Funds System. [URL: <http://fondosweb.tsai.es/fondosweb/inverco/publica/pdf/SpanishPensionFunds.pdf>], 15.11.2003.
24. Stanja pokojninskih vzajemnih skladov na dan 31.12.2003. [<http://www.finance-on.net/skladi.php?mode=pokvs>], 14.1.2004.
25. Total Assets of Private Pension Funds as % of GDP. [<http://www.oecd.org/dataoecd/20/41/2768608.pdf>], 29.1.2004.
26. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju z uvodnimi pojasnili in stvarnim kazalom Jožeta Kuhlja. Uradni list Republike Slovenije, Ljubljana, 2002. 336 str.
27. Zakon o zavarovalništvu (Uradni list Republike Slovenije, št. 13/2000).

PRILOGA 1

1. Naložbena politika Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada

Upravljaivec je v pravilih sklada določil, da bo sredstva sklada v največji možni meri nalagal v tržne dolžniške in lastniške vrednostne papirje, pri čemer bo strukturo naložb prilagajal starostni strukturi članov. Pri naložbah sredstev v dolžniške vrednostne papirje bo najmanj 20% vseh sredstev sklada usmerjenih v obveznice, katerih izdajatelj je Republika Slovenija ali Banka Slovenije. Druge naložbe v dolžniške vrednostne papirje bodo usmerjene v obveznice podjetij s perspektivnimi razvojnimi programi. Največ 25% sredstev sklada bo naloženih v investicijske kupone vzajemnih skladov, ki imajo več kot polovico naložb v vrednostnih papirjih, ki dajejo zajamčeni donos. Naložbe v lastniške vrednostne papirje in investicijske kupone skupaj ne bodo presegale 30% sredstev sklada. V pravilih je tudi določeno, da naložbe v vrednostne papirje istega izdajatelja ne smejo presegati 5% sredstev sklada.

Nadalje lahko naložbe v obliki bančnih depozitov znašajo največ 30% vseh sredstev sklada, pri čemer depoziti v posamezno banko ne smejo presegati 10% sredstev sklada. Pri izvajanju naložbene politike bo upravljaivec usmeril najmanj 80% sredstev sklada v naložbe v Republiki Sloveniji in največ 20% v tuje naložbe.

2. Naložbena politika vzajemnega pokojninskega sklada AIII

V letu 2002 so pri strukturi naložb sklada AIII pazili na to, da je bilo najmanj 40% naložb v obveznicah Republike Slovenije, Banke Slovenije ter v naložbah tujih izdajateljev, katerih bonitetna ocena je bila najmanj A. Naložbe v lastniške vrednostne papirje in investicijske kupone vzajemnih skladov, ki so dosegali zajamčeni donos, so obsegali največ 30% sredstev sklada. V domače in tuje vrednostne papirje, s katerimi se ni trgovalo na organiziranem trgu vrednostnih papirjev, je bilo naloženih največ 5% sredstev sklada. Pri investiranju v dolžniške in lastniške vrednostne papirje tujih izdajateljev so pazili, da je bilo vanje investiranih največ 30% vseh sredstev. Naložbe v obliki bančnih denarnih depozitov pa so znašale največ 20% vseh naložb sklada.

3. Naložbena politika vzajemnega pokojninskega sklada Leon 2

Sklad Leon 2 je oblikovan kot mešani sklad. Sestavljen je iz dobro premišljenih kombinacij naložb v dolžniške in lastniške vrednostne papirje s fiksnim donosom, denarne depozite, gotovino, delnice in nepremičnine (Pravila Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Leon 2, 2003, str. 3).

Premoženje sklada pa sestavljajo naložbe v:

- vrednostne papirje z zajamčenim donosom (do 100% vrednosti premoženja),
- obveznice oziroma druge dolžniške vrednostne papirje (do 80% premoženja sklada, vendar v vrednostne papirje istega izdajatelja največ 5% premoženja),
- delnice in investicijske kupone vzajemnih skladov (do 30% premoženja),

- investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma v delnice investicijskih družb (do 40% premoženja),
- nepremičnine (do 30% premoženja, pri čemer naložba v posamezno nepremičnino ne sme presegati 10% premoženja),
- bančne depozite (do 30% premoženja, vendar pri posamezni banki največ do 10% premoženja),
- gotovino (do 3% premoženja sklada).

4. Naložbena politika vzajemnega pokojninskega sklada Delta

V pravilih VPS Delta je določeno, da bodo sredstva sklada v največji možni meri nalagali v:

- vrednostne papirje s fiksnim donosom, ki predstavljajo najmanj 60% premoženja sklada. V dolžniških vrednostnih papirjih je najmanj 60% obveznic z boniteto, kot jo ima Republika Slovenija in največ 40% obveznic z nižjo boniteto. Naložbe v investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma v delnice investicijskih družb, predstavljajo največ 40% premoženja sklada;
- naložbe v vrednostne papirje z variabilnim donosom (delnice, investicijski kuponi vzajemnih skladov oziroma delnice investicijskih družb) predstavljajo največ 30% premoženja sklada;
- naložbe v bančne denarne depozite znašajo največ 30% premoženja sklada;
- druge naložbe (terjatve iz naslova posojil, nepremičnine in stvarne pravice, gotovina na vpoglednih računih in podobno) skupno ne presegajo 30% premoženja sklada.

5. Naložbena politika vzajemnega pokojninskega sklada Banke Koper

Banka Koper pri naložbeni politiki pazi, da najmanj 75% sredstev VPS naloži v naložbe s fiksnim donosom (dolžniške vrednostne papirje, depozite). Pri tem gleda, da v posojila naloži največ 5% sredstev, v depozite največ 30%, v nepremičnine okoli 10%, v dolžniške vrednostne papirje najmanj 50% (od tega v domače vrednostne papirje vsaj 75%, ostalo v tuje) ter v lastniške vrednostne papirje največ 40% sklada (od tega najmanj 75% v kupone in delnice vzajemnih skladov in investicijskih družb).

PRILOGA 2

1. Naložbena struktura vzajemnega pokojninskega sklada Delta na dan 31.12.2003

Struktura naložb na dan 31.12.2003	
<i>Državne obveznice</i>	63,1%
<i>Obveznice gospodarskih družb</i>	15,2%
<i>Delnice</i>	5,4%
<i>Delnice investicijskih skladov in točke vzajemnih skladov</i>	8,7%
<i>Gotovina</i>	0,2%
<i>Depoziti</i>	7,4%
<i>Terjatve</i>	0,1%

Vir: Interna gradiva VPS Delta, januar 2004.

2. Naložbena struktura vzajemnega pokojninskega sklada Leon 2 na dan 31.12.2003

Struktura naložb na dan 31.12.2003	
<i>Državne obveznice</i>	56%
<i>Obveznice gospodarskih družb</i>	12%
<i>Depoziti</i>	10%
<i>Zakladne menice</i>	7%
<i>Delnice</i>	7%
<i>Potrdila o vlogi</i>	7%
<i>Gotovina</i>	1%

Vir: Interna gradiva VPS Leon 2, januar 2004.

3. Naložbena struktura Kapitalskega vzajemnega pokojninskega sklada na dan 31.12.2003

Struktura naložb na dan 31.12.2003	
<i>Delnice</i>	6,8%
<i>Obveznice</i>	66,9%
<i>Kratkoročni vrednostni papirji</i>	1,6%
<i>Potrdilo o vlogi</i>	1,7%
<i>Posojila in depoziti</i>	21,8%
<i>Gotovina</i>	1,1%
<i>Terjatve</i>	0,1%

Vir: Interna gradiva KVPS, januar 2004.

4. Naložbena struktura AIII vzajemnega pokojninskega sklada na dan 31.12.2003

Struktura naložb na dan 31.12.2003	
<i>Državne obveznice</i>	8,0%
<i>Bančni depoziti</i>	1,0%
<i>Delnice investicijskih družb</i>	5,6%
<i>Delnice</i>	3,0%

Vir: Interna gradiva VPS AIII, januar 2004.

5. Naložbena struktura Odprtega vzajemnega pokojninskega sklada Banke Koper na dan 31.12.2003

Struktura naložb na dan 31.12.2003	
TRŽNE OBVEZNICE	81,9%
<i>Državne obveznice</i>	64,7%
<i>Ostale tržne obveznice</i>	17,2%
DEPOZITI	9,6%
TRŽNE DELNICE	5,2%
<i>Delnice gospodarskih družb</i>	2,2%
<i>Delnice PID in ID</i>	3,0%
VZAJEMNI SKLADI	3,0%
TERJATVE	0,3%

Vir: Interna gradiva VPS Banke Koper, januar 2004.

SLOVAR

Cash Balance Plan = pokojninski načrt, ki temelji na denarni uravnoteženosti

Pokojninski načrt omogoča posameznikom mesečni nadzor nad rastjo njihovega premoženja s pomočjo mesečnih poročil.

Defined - Contribution Plans = pokojninski načrti z vnaprej določenimi prispevki

Višina prispevkov je določena vnaprej, pokojnina pa je odvisna od donosa naložb sredstev na finančnem trgu. Investicijsko tveganje v celoti prevzame član načrta.

Defined - Benefit Plans = pokojninski načrti z vnaprej določenimi pravicami / pokojninami

Pokojnina je določena vnaprej in je odvisna od zaslužka v letu (ali letih) pred upokojitvijo in od let članstva v pokojninskem načrtu. Investicijsko tveganje v celoti prevzame delodajalec.

Employee Retirement Income Security Act (ERISA) je temeljni zakon sprejet leta 1974, ki ureja in nadzira delovanje privatnih pokojninskih načrtov.

Fully Funded Pension Fund = polni pokojninski sklad, kjer sredstva sklada zadoščajo za pokritje bodočih obveznosti.

Guaranteed Investment Contract (GIC) je zajamčena investicijska pogodba.

Overfunded Pension Fund = prepolni pokojninski sklad, kjer sredstva sklada presegajo sedanjo vrednost bodočih pokojnin.

Pay-As-You-Go (PAYG) je princip sprotnega financiranja pokojnin (medgeneracijska izmenjava).

Pension Benefit Guaranty Corporation (PBGC) je državna pozavarovalnica privatnih pokojninskih skladov v ZDA, ki jamči za izplačila pokojnin upravičencem ob upokojitvi.

Pension Plan Control Commission je nadzorni organ pokojninskih skladov v Španiji. Sestavljen je iz predstavnikov delodajalcev in delojemalcev. Skrbi za zaščito pravic članov pokojninskih skladov.

Profit - Sharing Plans = pokojninski načrti, pri katerih je pokojnina odvisna od ustvarjenega dobička

Delodajalci vplačujejo prispevke v pokojninski sklad v odvisnosti od ustvarjenega poslovnega dobička, zato višina vplačil ni stalna.

Plan Sponsor = ustanovitelj pokojninskega načrta.

Underfunded Pension Fund = delno poln pokojninski sklad

Sedanja vrednost obljubljenih pokojnin je večja od sedanje vrednosti sredstev sklada.

Unfunded Pension Plan = prazen pokojninski sklad

Prispevki vplačani v sklad se sprti porabijo za izplačilo pokojnin.