

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

**NOVI POKOJNINSKI PRODUKTI:
SPREMENLJIVO RENTNO ZAVAROVANJE Z
ŽIVLJENJSKIMI UGODNOSTMI**

Ljubljana, avgust 2008

ANJA SABOTIČ

IZJAVA

Študentka Anja Sabotič izjavljam, da sem avtorica tega diplomskega dela, ki sem ga napisala pod mentorstvom doc.dr. Aleša Ahčana, in dovolim njegovo objavo na fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne 6.8. 2008

Podpis: _____

KAZALO

UVOD	1
1 POKOJNINSKI SISTEM V SLOVENIJI	2
2 TVEGANJA PRI INVESTIRANJU	7
2.1 TVEGANJE DOLGOŽIVOSTI	7
2.2 INFLACIJSKO TVEGANJE	9
2.3 TRŽNO TVEGANJE	10
3 OBSTOJEČI RENTNI PRODUKTI	12
3.1 DOŽIVLJENJSKA RENTA	12
3.2 ČASOVNO OMEJENE RENTE	13
3.3 PRIMERI RENTNIH PRODUKTOV	14
4 NOVI POKOJNINSKI PRODUKTI	15
4.1 GMWB	16
4.1.1 PRIMER GMWB	19
4.2 GMAB	22
4.3 GMIB	23
5 PREDNOSTI IN SLABOSTI NOVIH POKOJNINSKIH PRODUKTOV	24
5.1 PREDNOSTI	24
5.1.1 ZAVAROVANJE GLAVNICE	24
5.1.2 DOŽIVLJENJSKI DOHODEK	24
5.1.3 ZAVAROVANJE PRED INFLACIJO	24
5.1.4 DAVČNE UGODNOSTI	25
5.1.5 PRILAGODLJIVOST INVESTICIJ IN IZPLAČIL	26
5.1.6 PREDNOSTI POSAMEZNIH ŽIVLJENJSKIH UGODNOSTI	26
5.2 SLABOSTI	28
5.2.1 ODKUP POGODBE	28
5.2.2 DOLGOROČNOST	28
5.2.3 INVESTIRANJE	28
5.2.4 FINANČNA STABILNOST	29
5.2.5 PROVIZIJE	29
5.2.5.1 ODPSTOPNI STROŠKI	29
5.2.5.2 M&E STROŠKI	30
5.2.5.3 ADMINISTRATIVNI STROŠKI	30
5.2.5.4 STROŠKI ZA VZAJEMNI SKLAD	30
5.2.5.5 STROŠKI ZA ŽIVLJENJSKE UGODNOSTI	30
6 RAZVOJ NOVIH PRODUKTOV V ZDA IN EVROPI	31
6.1 ZDA	31
6.2 EVROPA	34
6.2.1 NEMČIJA	35
6.3 TREND RAZVOJA V PRIHODNOSTI	36
SKLEP	38
LITERATURA IN VIRI	40

KAZALO TABEL

TABELA 1: STAROSTNA STRUKTURA PREBIVALSTVA SLOVENIJE PO PROJEKCIJAH PREBIVALSTVA 2001-2036	3
TABELA 2: PRIMERJAVA ŠTEVILA ZAVAROVANCEV, VKLJUČENIH V PROSTOVOLJNO DODATNO POKOJNINSKO ZAVAROVANJE S ŠTEVILOM VSEH ZAVAROVANCEV	6
TABELA 3: POGOJNA VERJETNOST ZA PREŽIVETJE PRI STAROSTI 65 LET	7
TABELA 4: VPLIV INFLACIJE NA 1000 EUR DOHODKA	9
TABELA 5: RELATIVNI PONDERJI ZA IZRAČUN INDEKSA POTROŠNIŠKIH CEN IN INDEKSA POTROŠNIŠKIH CEN ZA STAREJŠE	10
TABELA 6: ODLOŽENA DOŽIVLJENJSKA RENTA Z ALI BREZ ZAJAMČENE DOBE IZPLAČEVANJA Z ENKRATNIM PLAČILOM PREMIJE	14
TABELA 7: ODLOŽENA ČASOVNO OMEJENA RENTA Z ZAJAMČENO DOBO IZPLAČEVANJA Z ENKRATNIM PLAČILOM PREMIJE	14
TABELA 8: PADANJE TRŽNE VREDNOSTI INVESTICIJE ZA 5% NA LETO.....	19
TABELA 9: TRŽNA VREDNOST INVESTICIJE SE NE SPREMINJA	20
TABELA 10: RAST TRŽNE VREDNOSTI INVESTICIJE ZA 5% NA LETO	21
TABELA 11: ŽIVLJENJSKE UGODNOSTI-OSNOVNI TIPI PRODUKTOV	27
TABELA 12: DELEŽ PRODANIH SPREMENLJIVIH RENTNIH ZAVAROVANJ Z ŽIVLJENJSKIMI UGODNOSTMI GLEDE NA VSA PRODANA SPREMENLJIVA RENTA ZAVAROVANJA.....	32
TABELA 13: DESET NAJVEČJIH IZDAJATELJEV SPREMENLJIVIH RENTNIH ZAVAROVANJ V ZDA, V LETU 2006.....	34
TABELA 14: VSTOP NOVIH PRODUKTOV NA EVROPSKI TRG.....	35

KAZALO SLIK

SLIKA 1: SISTEM POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA V REPUBLIKI SLOVENIJI	4
SLIKA 2: VERJETNOSTNA PORAZDELITEV PRI METODI VAR	1
SLIKA 3: UGODNOSTI PRODUKTA GMWB	18
SLIKA 4: PRIMER GMAB.....	22
SLIKA 5: DAVČNE UGODNOSTI PRI SPREMENLJIVIH RENTAH	25
SLIKA 6: PRODAJA SPREMENLJIVEGA RENTNEGA ZAVAROVANJA V ZDA	31
SLIKA 7: NETO AKTIVA SPREMENLJIVEGA RENTNEGA ZAVAROVANJA	33

UVOD

Evropske države se vedno bolj soočajo z demografskimi spremembami, ki vplivajo na vsa področja človekovega delovanja, posebno velik vpliv pa imajo na zagotavljanje dohodkov upokojencem iz javnega pokojninskega sistema. Življenjska doba se podaljšuje, posledično se število upokojenih ljudi povečuje, ob trendu zmanjševanja rodnosti pa je vse bolj prisoten problem financiranja pokojnin iz obveznega pokojninskega zavarovanja. Višina pokojnin iz javnega sistema se bo v prihodnosti zniževala, zaradi tega se aktivno prebivalstvo zaveda dejstva, da je varna ter udobna starost odvisna od posameznika ter njegovega varčevanja v ta namen.

Namen diplomskega dela je seznanitev bralca z novejšimi pristopi in produkti, ki zagotavljajo dodatne dohodke po upokojitvi v okviru prostovoljnega pokojninskega zavarovanja.

Cilj diplomskega dela je predstaviti variabilna rentna zavarovanja z življenjskimi in ostalimi ugodnostmi kot alternativno možnost varčevanja za tretje življenjsko obdobje. V nadaljevanju pa želim tudi analizirati prednosti in slabosti obravnavanih produktov ter razvoj njihove prodaje v Združenih državah Amerike in Evropi.

Diplomsko delo je poleg uvoda ter sklepa razdeljeno na šest poglavij. V prvem poglavju so opredeljeni razlogi, ki so pripeljali do reforme pokojninskega sistema leta 2000, ko je bil v Sloveniji uveden tristebni pokojninski sistem. Nadalje so vsi trije stebri opisani, predstavljene pa so tudi druge spremembe, ki jih je prinesla reforma. Drugo poglavje se osredotoča na tveganja, ki so prisotna pri investiranju sredstev v različne oblike varčevanja. Predstavljena so tri tveganja, in sicer: tveganje dolgoživosti, inflacijsko tveganje ter tržno tveganje. Bistvo tveganja dolgoživosti je, da posameznik ne ve, koliko časa bo živel, posledica tega pa je, da ne ve, koliko sredstev mora privarčevati, da mu bodo zadostovala do njegove smrti. Inflacija predstavlja tveganje zmanjšanja realne vrednosti privarčevanih sredstev. Tržno tveganje pa je povezano z nihanjem, predvsem padanjem cen vrednostnih papirjev na trgu. V tretjem poglavju so predstavljeni obstoječi rentni produkti v Sloveniji. Ti se delijo na doživljenjske in časovno omejene rente z ali brez zajamčene dobe izplačevanja. Nato so opisani rentni produkti, ki so vključeni v ponudbo nekaterih slovenskih zavarovalnic. Na koncu poglavja pa sta predstavljena primera doživljenjske ter časovno omejene rente. Četrto poglavje opisuje nove pokojninske produkte (spremenljiva rentna zavarovanja z življenjskimi ugodnostmi) in je zaradi tega tudi osrednje poglavje diplomskega dela. Življenjske ugodnosti so predstavljene z vidika njihove osnovne logike in delovanja. Na četrto poglavje se navezuje tudi naslednje, peto poglavje, saj so v njem predstavljene prednosti ter slabosti spremenljivega rentnega zavarovanja. Opisane so prednosti, kot so doživljenjski dohodek, zavarovanje glavnice, davčne ugodnosti, prilagodljivost, itd. Prav tako pa so predstavljene tudi slabosti, kot so na primer dokaj visoke provizije. Zadnje poglavje se osredotoča na uspeh prodaje spremenljivih rentnih zavarovanj v Združenih državah Amerike. Prav tako je v poglavju prikazano, kako so obravnavana zavarovanja vstopila na evropski trg,

s posebnim poudarkom na primeru Nemčije. Nazadnje pa je napisanih nekaj besed o morebitnem razvoju te vrste zavarovanj v prihodnosti.

1. POKOJNINSKI SISTEM V SLOVENIJI

Do pokojninske reforme je pokojninski sistem v Sloveniji temeljil na enostebrnem dokladnem sistemu. Ta sistem deluje po načelu »pay as you go« in temelji na medgeneracijski pogodbi, kar pomeni, da aktivno prebivalstvo s plačevanjem davkov in prispevkov za svoje bodoče pokojnine financira prejeme sedanjih upokojencev. Ta način medgeneracijske izmenjave deluje zelo dobro, dokler je število tistih, ki vplačujejo v sistem, veliko večje kot število upokojenih. Vendar pa se razmere, predvsem z vidika demografije, niso odvijale v pravo smer, zato takšen sistem ni bil več zadosten oziroma vzdržan. V naslednjih odstavkih so navedeni vzroki, ki so pripeljali do reforme pokojninskega sistema.

Prvi in najpomembnejši razlog je zmanjševanje rodnosti, ki se je začelo v osemdesetih letih prejšnjega stoletja in predstavlja problem ne le v Sloveniji, ampak tudi po vsej Evropi. V Sloveniji je v letu 1980 število živorojenih otrok na tisoč prebivalcev znašalo 15,7, v letu 2004 pa se je to razmerje zmanjšalo na 9 živorojenih otrok na tisoč prebivalcev (SURSTAT, 2005). Posledica takšnega upadanja rodnosti je tudi zmanjševanje števila aktivnega prebivalstva. S tem je povezano tudi dejstvo, da se življenjska doba ljudi povečuje, prav tako tudi populacija ljudi starih nad 65 let, zaradi česar se prebivalstvo stara. Projekcije pa kažejo, da se bo takšen demografski trend nadaljeval.

Poleg tega pa je v začetku devetdesetih let v Sloveniji prišlo do povečanega predčasnega upokojevanja viška delovne sile, ki je bila primerna za upokojitev. Vzrok za ta pojav je bila tranzicija države ter posledično izguba trgov, prehod na nov sistem, itd. S tem so podjetja, ki so bila v krizi, elegantno rešila svoj problem in breme upokojencev preložila na državo, kar je še dodatno obremenilo državno blagajno.

Navedeni razlogi so bili vzrok za padanje razmerja zaposleni/upokojenci, ki pokaže, koliko zaposlenih financira enega upokojenca. Razmerje je začelo padati v začetku 90-ih let prejšnjega stoletja. Pred tem so več kot trije zaposleni financirali enega upokojenca, nato pa se je to porušilo. Do leta 2006 se je v Sloveniji razmerje drastično nižalo, v tem letu je znašalo samo še 1,6 zaposlenega/upokojenca. Ob takšnih podatkih ne moremo mimo dejstva, da je država za upokojence porabila 12,65 % BDP, kar Slovenijo uvršča v sam vrh držav Evropske unije glede na višino pokojninskih izdatkov. Nadalje je pomembno dejstvo, da so se najbolj številčne generacije, rojene med leti 1946 in 1964, šele začele upokojevati, kar za pokojninski sistem ne obeta nič dobrega, saj se bodo pritiski nanj samo še povečali (Bešter, 2008, str. 12).

Tabela 1, na strani 3, prikazuje spreminjanje starostne strukture prebivalstva in večanje deleža starega prebivalstva. Podatki, prikazani v Tabeli 1, na strani 3, temeljijo na številu

prebivalstva Slovenije v začetku leta 2001 glede na register prebivalstva. Prikazane pa so tudi projekcije za leta 2011, 2021 in 2036.

Tabela 1: Starostna struktura prebivalstva Slovenije po projekcijah prebivalstva 2001-2036 (v %)

Projekcija Leto	Starost	Varianta			
		Konstantna	Nizka	Srednja	Visoka
1	2	3	4	5	6
2001	0-14	15,7	15,7	15,7	15,7
	15-64	70,1	70,1	70,1	70,1
	65+	14,1	14,1	14,1	14,1
2011	0-14	13,7	13,6	13,6	13,8
	15-64	70,7	70,6	70,6	70,5
	65+	15,6	15,8	15,8	15,8
2021	0-14	12,7	12,1	12,6	13,6
	15-64	67,8	67,6	67,2	66,5
	65+	19,4	20,3	20,2	20,0
2036	0-14	10,8	9,0	11,5	13,2
	15-64	64,3	63,1	61,5	60,8
	65+	24,9	27,9	26,9	26,1

Vir: J. Malačič, *Demografija: Teorija, analiza, metode in modeli*, 2003, str. 352-354.

Na podlagi Tabele 1 lahko ugotovimo, da naj bi se delež prebivalstva, starega do 14 let, zmanjševal, in sicer naj bi leta 2036 znašal le še 11,5 %, če upoštevamo srednjo varianto iz Tabele 1, kar je 4,2 odstotne točke manj kot leta 2001. Na drugi strani pa lahko razberemo, da naj bi se povečevalo število ljudi v zadnjem življenjskem obdobju (65+) predvsem zaradi izboljšanja standarda življenja. Delež le-teh naj bi se v letu 2036 povečal za 12,8 odstotnih točk glede na leto 2001, če zopet gledamo srednjo varianto.

Zgornje ugotovitve kažejo na dejstvo, da se število ljudi, ki so upravičeni do pokojnine iz javnega sistema povečuje, na drugi strani pa se zmanjšuje število aktivnih prebivalcev, ki vplačujejo sredstva v pokojninsko blagajno.

Zaradi navedenih razlogov sistem ni bil več učinkovit in niti vzdržan, predstavljal pa je tudi veliko breme javnim financam. Država je morala vse več sredstev namenjati za pokrivanje razlike med vplačanimi prispevki in izplačanimi pokojninami, ki so se vse bolj povečevale. Posledično je bila nujno potrebna reforma pokojninskega sistema, ki je bila izvedena leta 2000. S to reformo je bil uveljavljen tristebni pokojninski sistem, saj je država želela zmanjšati obremenjenosti državne pokojninske blagajne ter povečati vlogo lastne udeležbe pri pokojninskem varčevanju.

Slika 1: Sistem pokojninskega zavarovanja v Republiki Sloveniji



Vir: *Pokojninski sistem*, 2008.

Kot sem omenila, prvi steber pokojninskega zavarovanja – obvezno pokojninsko zavarovanje – predstavlja del socialnega sistema in se nanaša na socialno varnost, ki jo država ob upokojitvi nudi vsakemu zaposlenemu, ki je plačeval prispevke v aktivni dobi. Deluje po načelu sprotnega financiranja, kar pomeni, da se prispevki obveznega pokojninskega zavarovanja, vplačani v tekočem mesecu, porabijo za izplačilo pokojnin v istem mesecu. Zaposleni, ki sedaj financirajo upokojence, pa si z vplačevanjem prispevkov pridobijo pravico do pokojnine iz javnega sistema, ko bodo izpolnili pogoje za upokojitev. Nosilec in izvajalec obveznega zavarovanja je Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, preko katerega se prenašajo sredstva, ki jih vplačujejo delodajalci, delojemalci ter država. Na tem mestu je potrebno omeniti še to, da so pravice, ki izhajajo iz prvega stebra, le delno povezane z višino vplačanih sredstev, ker se z njimi gospodari po načelu vzajemnosti in solidarnosti (Trije pokojninski stebri, 2008).

Drugi steber ali dodatno pokojninsko zavarovanje je sestavljeno iz obveznega ter prostovoljnega dodatnega zavarovanja. Obvezno dodatno zavarovanje je namenjeno tistim delavcem, ki opravljajo težka in zdravju škodljiva dela in ki jih po določeni starosti ni mogoče več uspešno opravljati. Zaradi tega se takšni delavci predčasno upokojijo, dodatne prispevke za obvezno zavarovanje pa vplačujejo delodajalci. Prostovoljno zavarovanje je namenjeno tistim posameznikom ali kolektivom, ki si želijo zagotoviti dodatne prihodke poleg pokojnine iz prvega stebra. Prostovoljno zavarovanje izvajajo zavarovalnice, pokojninske družbe ter vzajemni pokojninski skladi. Pri omenjenih pravnih osebah se sredstva za zavarovanje zbirajo na osebnih varčevalnih računih fizičnih oseb. Prostovoljno zavarovanje se deli na kolektivno in individualno. Individualno zavarovanje je namenjeno posameznikom, ki so uživalci pravic iz prvega stebra ter želijo sami vplačevati dodatno premijo. Pri kolektivnem zavarovanju premije lahko vplačuje delodajalec, zaposleni ali pa oba skupaj. Podjetje lahko z uvedbo kolektivnega zavarovanja uveljavlja določene davčne ugodnosti, vendar mora biti za to v

pokojninski načrt vključenih vsaj 51% vseh zaposlenih v določenem podjetju. Omenjene davčne ugodnosti se nanašajo na priznanje davčne olajšave pri davku od dobička pravnih oseb in pri davku od dohodkov iz dejavnosti za leto, v katerem so bile premije plačane. Vendar se davčne olajšave za vplačane premije prostovoljnega dodatnega zavarovanja, priznajo samo v višini do 24% obveznih prispevkov za pokojninsko in invalidsko zavarovanje za zavarovanca (Trije pokojninski stebri, 2008).

Tretji steber pa predstavljajo individualne naložbe, povečini v obliki življenjskih in rentnih varčevanj, varčevanj v investicijskih skladih in pri bankah. Te vrste naložb niso posebej davčno spodbujene, imajo pa boljšo obravnavo od varčevanja v klasičnih vzajemnih skladih. Zanje se večinoma odločajo investitorji, ki imajo večja sredstva in so pripravljeni prevzemati večje tveganje za morebiten večji donos.

Obvezni prvi steber naj bi opravljal le funkcijo osnovne socialne varnosti, s pomočjo prostovoljnega dodatnega pokojninskega varčevanja pa naj bi si vsak zaposleni z mesečnim vplačevanjem na svoj osebni račun zagotovil primeren standard v svoji starosti. Namen dodatnega pokojninskega zavarovanja je torej, da si zaposleni že v svojem aktivnem delovnem obdobju privarčuje dodatno pokojnino.

Pokojninska reforma pa ni prinesla le uvedbe sistema s tremi stebri, ampak je uvedla nekatere spremembe obveznega pokojninskega zavarovanja. Najpomembnejša sprememba je poviševanje upokojitvene starosti, ki je odvisna od dopoljenih let delovne dobe. Nadalje se je podaljšalo obdobje zajema plač iz desetih na osemnajst najboljših zaporednih let. Nenazadnje pa se je zmanjšal odstotek za odmero starostne pokojnine. Le-ta se vsako leto zniža za 0,5% in bo do leta 2024 padel na 72,5% od plače v najboljših letih oziroma povprečne plače v izbranem obdobju, pred reformo pa je ta odstotek znašal 85% (O reformi, 2008).

Do sedaj navedena dejstva kažejo na to, da reforme niso v korist zaposlenim, oziroma bodočim upokojencem, predvsem kar se tiče višine denarnih dohodkov, ki jih bodo prejeli v tretjem življenjskem obdobju. Na podlagi nekaterih raziskav so ugotovili, da naj bi zaposleni, ki danes prejema 100 enot plače, leta 2025 prejemal pokojnino v višini 48,8% sedanje plače (Koliko bo pokojnina nižja od plače, 2008).

Zaradi zgoraj navedenega se bodoči upokojenci ne bodo več mogli zanašati samo in izključno na pokojnine iz javnega pokojninskega sistema, ampak bodo morali začeti vlagati tudi v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. Podatki kažejo, da se aktivno prebivalstvo v Sloveniji vse bolj zaveda nastajajočega problema in zato se v vse večjem številu vključujejo v razne programe dodatnega pokojninskega zavarovanja, kar kaže tudi Tabela 2, na strani 6.

Tabela 2: Primerjava števila zavarovancev, vključenih v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje s številom vseh zavarovancev

Leto	Število zavarovancev	Število vključenih v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje	%
2001	841.478	81.895	9,73
2002	836.544	173.044	20,68
2003	834.049	210.463	25,23
2004	836.668	376.930	45,05
2005	845.643	n.p.	n.p.
2006	857.922	451.758	52,66
2007	880.325	481.144	54,65

Vir: Število vključenih v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, 2008; lasten prikaz.

Iz Tabele 2 je razvidno, da so zavarovanci, ki so se odločili za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, leta 2007 predstavljali polovico vseh zavarovancev obveznega pokojninskega zavarovanja. To pomeni velik preskok v odstotku zavarovancev glede na leto 2001. Naj omenim, da so v predstavljeni podatke zajeti vsi javni uslužbenci (prek 156.585), ki so vključeni v kolektivno dodatno pokojninsko zavarovanje na podlagi Zakona o kolektivnem dodatnem pokojninskem zavarovanju za javne uslužbence.

Zgornji podatki, ki se nanašajo na število vključenih v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje za leto 2007, se nadalje razdelijo glede na vrsto dodatnega pokojninskega zavarovanja. In sicer na kolektivno, pri katerem je število zavarovalnih polic znašalo 453.681, ter na individualno sklenjena zavarovanja, katerih je bilo 27.919 (Število vključenih v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, 2008). Iz teh podatkov lahko sklepamo, da je število zavarovancev, ki se individualno odločijo za prostovoljno zavarovanje zelo malo v primerjavi s kolektivno sklenjenimi zavarovanji. To bi lahko izhajalo iz dejstva, da se posamezniki še vedno premalo zavedajo razmer v javnem pokojninskem sistemu, oziroma se bolj zanašajo na prejemke iz pokojninske blagajne.

Predstavljen reformi bo vzdržala samo do takrat, ko se bodo začele upokojevati povojne generacije (t.i. »baby boom«), le-tem pa bodo sledile številčno šibkejše generacije, ki naj bi poskrbele za pokojninske prejemke močno povečanih upokojevcev. Zato je le vprašanje časa, kdaj bo potrebna nova pokojninska reforma in ne gre dvomiti v to, da bo le-ta prinesla še strožje pogoje upokojevanja ter samih pravic, ki izhajajo iz plačevanja prispevkov. Zaradi naštetega bo v prihodnosti vse bolj pomemben zasebni pokojninski sistem, kar pomeni, da si bodo morali zaposleni sami organizirati prihodke za obdobje po upokojitvi, če bodo želeli imeti podoben življenjski standard, kot so ga uživali v aktivnem obdobju svojega življenja.

2. TVEGANJA PRI INVESTIRANJU

V predhodnem poglavju so bile predstavljene razmere v Sloveniji glede upokojevanja in dohodkov po upokojitvi. Prikazani so bili tudi vzroki, zaradi katerih je prišlo do takšnih razmer, kakršnim smo priča v zadnjih letih. Na podlagi tega je bilo ugotovljeno, da bodo morali posamezniki, ki se bodo upokojevali v prihodnosti, vse bolj sami poskrbeti za dohodek in raven premoženja, ki si jo želijo, saj iz javne pokojninske blagajne ne bodo dobivali dohodkov v tolikšni meri kot generacije pred njimi.

V primeru, ko si posameznik sam zagotovi oziroma organizira tok dohodkov v tretjem življenjskem obdobju, pa so pojavijo nekatera tveganja oziroma dileme, s katerimi se mu prej ni bilo treba soočiti. Nanašajo se na višino investiranih sredstev, dolžino obdobja investiranja ter možnosti za investicije. To so tveganje dolgoživosti, inflacijsko tveganje ter tržno tveganje. Tveganja so predstavljena v nadaljevanju.

2.1 TVEGANJE DOLGOŽIVOSTI

Kot je bilo omenjeno v prvem poglavju, se življenjska doba podaljšuje. Vendar pa se dolžina življenja oziroma dosežena starost zelo razlikuje med posamezniki. Na podlagi tega obstaja negotovost o dolžini življenjskega obdobja in kot takšna mora biti upoštevana v vsakem načrtovanju oziroma varčevanju sredstev z namenom njihovega črpanja po upokojitvi.

Tabela 3 prikazuje verjetnosti, izražene v odstotkih, da bo moški ali ženska pri starosti 65 let dosegel določeno starost. Tako na primer iz Tabele 3 razberemo, da obstaja 93,8-odstotna verjetnost, da bo 65-letna ženska dočakala 70 let. Pri moškem je ta vrednost nekoliko nižja, in sicer 92 odstotkov.

Tabela 3: Pogojna verjetnost za preživetje pri starosti 65 let (v %)

Leta	Ženska	Moški
70	93,8	92,0
75	84,4	79,9
80	70,3	62,7
85	52,8	41,0
90	31,6	19,6
95	13,4	5,80

Vir: M. Milevsky, How to completely avoid outliving your money, 2002, str. 8.

Iz Tabele 3 je razvidno, pa tudi v realnem življenju so pričakovanja takšna, da višja kot so pričakovana leta starosti, nižja je verjetnost, da bodo le-ta dosežena. Vendar pa pri ženski obstaja več kot 52 odstotna verjetnost, da bo dosegla 85 let, kar predstavlja velik odstotek možnosti oziroma verjetnosti predvsem z vidika načrtovanja dohodkov v obdobju upokojitve.

Ko posameznik doseže starost 65 let (če le-to predvidevamo kot upokojitveno starost), je pred njim še dvajset do trideset let življenja, za kar obstajajo precejšnje možnosti izpolnitve. Če pa gledamo z vidika porabe sredstev oziroma trošenja, 65-letnik ne more vedeti, ali bo živel še 30 ali 20 ali pa samo še 10 let, kar mu pri njegovem vseživljenjskem planiranju predstavlja tveganje dolgoživosti.

Bistvo tveganja dolgoživosti je v tem, da posameznik ne ve, koliko let po upokojitvi bo še živel in zato obstaja tveganje, da mu bo zmanjkalo sredstev za življenje na zaželeni ravni, če jih ne bo privarčeval oziroma vložil dovolj v svojem aktivnem obdobju. V povezavi s tem pa se postavlja tudi vprašanje, kakšna je primerna stopnja porabe privarčevanih sredstev. Ob preveliki porabi obstaja nevarnost izčrpanja sredstev, nasprotno pa ob premajhni ne pride do uživanja privarčevanega denarja v polni meri.

Ker smo ljudje tveganjem nenaklonjeni, je le-ta najbolje omiliti z zavarovanjem proti njim. Tako je tudi pri opazovanem tveganju, proti temu se zavaruje z zavarovanjem dolgoživosti, ki je ravno nasprotno običajnemu življenjskemu zavarovanju. Le-to se sklene z namenom oziroma zaradi skrbi, da bi zavarovanec umrl prezgodaj in bi pustil svoje v finančni stiski. Na drugi strani pa je zavarovanje dolgoživosti sklenjeno zaradi možnosti (pre)dolgega življenja in iz tega izhajajoče potrebe po denarnih sredstvih. Zavarovalnice, ki omogočajo takšno zavarovanje, le-to lahko zagotovijo na dva načina. Prvi je z združevanjem dovolj velikih skupin zavarovancev oziroma rentnikov, drugi način pa je preko pazljivih in konservativnih predvidevanj o donosih na vložena sredstva. Na tem mestu se bom osredotočila na prvi način, to je združevanje zavarovancev. Takšno zavarovanje temelji na dejstvu, da tisti zavarovanci, ki ne dosežejo pričakovane dolžine življenja, ki je izračunana na podlagi tablic smrtnosti, podpirajo v finančnem smislu tiste, ki dosežejo ali presežejo predvideno starost (Milevsky, 2002, str. 9).

V nadaljevanju je opisan primer, ki predstavlja zavarovanje dolgoživosti. Vzemimo, da pet žensk starih 95 let sklene zavezujoč dogovor. Vsaka izmed žensk prispeva 100 EUR, skupno 500 EUR, ki bodo investirani v vrednostni papir z enoletnim dospeljem ter 5% obrestmi. Na koncu leta si bodo v skladu z dogovorom tiste ženske, ki preživijo leto, razdelile prislužen znesek, ki bo znašal 525 EUR. Če bi vseh pet žensk preživelo, bi vsaka na koncu leta dobila 105 EUR. Vendar pa je glede na verjetnost smrti (vzeto po kanadski statistiki), ki za 95-letno žensko znaša 20% možnosti, v povprečju pričakovati smrt ene izmed njih. V skladu s tem vsaka od ostalih še živečih žensk dobi 131,25 EUR. To pomeni, da preostale štiri ženske dobijo 31,25% donos na vloženo glavnico. Če od 31,25 odstotnega donosa odštejemo normalni donos na vrednostni papir v višini 5 odstotkov, dobimo razliko v višini 26,25 odstotka. Ti odstotki predstavljajo 105 EUR, ki so bili last preminule ženske in so se porazdelili na ostale štiri ženske. Povedano drugače, dobiček preživelega je sestavljen iz njegove glavnice, zasluženih obresti ter sorazmernega deleža glavnice in obresti ostalih, ki v opazovanem obdobju preminejo (Milevsky, 2002, str. 9).

Opisani primer predstavlja osnovo, na kateri temelji poslovanje zavarovalnic in ostalih družb, ki ponujajo zavarovanje dolgoživosti. Vendar pa gredo zavarovalnice korak dlje v tem smislu, da zavarovancu zagotovijo večji donos na vložena sredstva kljub možnosti, da bo odstotek umrlih nižji, kot je bilo pričakovano. Takšno garancijo lahko zagotovijo zaradi natančnih izračunov o donosih na vložena sredstva ter z ekonomijami obsega, to je s čim večjo prodajo zavarovanj. Glede na zgornji primer bi to pomenilo, da bi zavarovalnica vsem preživelim zagotovila donos, ki je blizu 31,25%, ne glede na predvidevano 20% umrljivost (Milevsky, 2002, str. 11).

2.2 INFLACIJSKO TVEGANJE

Ob zavarovanju dohodka zaradi tveganja dolgoživosti pa posameznik ne sme pozabiti na inflacijo in vplive, ki jih ima na premoženje. Inflacija ima takšen vpliv, da lahko zmanjša vrednost vloženi sredstev, pa čeprav so le-ta naložena oziroma investirana v najbolj varne ali donosne varčevalne ali rentne sheme. Zaradi tega je potrebno inflacijskemu tveganju posvetiti posebno pozornost.

Tabela 4: Vpliv inflacije na 1000 EUR dohodka (v EUR)

Leto v prihodnosti	Letna inflacija		
	0%	2%	4%
1	1000	980	962
5	1000	906	822
10	1000	820	676
15	1000	743	555
20	1000	673	456
25	1000	610	375

Vir: M. Milevsky, Applied risk management during retirement, 2005, str. 23.

Tabela 4 prikazuje realno vrednost dohodka v višini 1000 EUR skozi več let v prihodnosti, ob upoštevanju 2% in 4% letne inflacije. Na podlagi Tabele 4 lahko ugotovimo, da tudi ob 2% inflaciji, ki naj bi bila najbolj zaželena stopnja, 1000 EUR dohodka v letu 25 izgubi približno 40% vrednosti. Njegova realna vrednost tako znaša 610 EUR, ob upoštevanju 4% letne inflacije pa bi realna vrednost po 25 letih padla celo na 375 EUR.

Inflacija pa ne predstavlja samo znižanja realne vrednosti denarja oziroma dohodka, ampak tudi znižanje kupne moči prebivalcev, ki se odraža v povišanju cen osnovnih dobrin in storitev. Takšne spremembe cen pa se izražajo z indeksom potrošniških cen, ki meri povprečno spremembo cen košarice dobrin in storitev v določenem obdobju. Vendar pa se ta indeks za vse potrošniške skupine izračunava na enak način. S tem mislim na dejstvo, da se pri izračunu indeksa skupinam dobrin in storitev pripisuje določena utež oziroma odstotek

glede na težo ali vrednost, ki jo predstavlja skupina dobrin v celotni vrednosti košarice. Pri tem pa ni upoštevano dejstvo, da imajo različne skupine potrošnikov različne potrebe, kar bi se odražalo tudi pri utežeh za izračun indeksa.

Tabela 5: Relativni ponderji za izračun indeksa potrošniških cen in indeksa potrošniških cen za starejše (v %)

Kategorija	Indeks potrošniških cen	Indeks potrošniških cen za starejše
Hrana	17,9	14,3
Nastanitev	37,6	45,9
Obleka in obutev	3,90	2,80
Transport	18,8	13,8
Medicinska oskrba	5,10	10,2
Rekreacija	5,30	4,40
Izobraževanje	5,10	2,90
Ostalo	6,10	5,60

Vir: M. Milevsky, Applied risk management during retirement, 2005a, str. 24 (U.S. Department of Labor, Bureau of Labor Statistics).

V Združenih državah Amerike Urad za statistiko dela (U.S. Bureau of Labor Statistics) zadnjih 20 let izračunava tako imenovani indeks potrošniških cen za starejše (CPI-E), ki se v izračunu razlikuje od običajnega indeksa. Osnova za razlikovanje med obema indeksoma je razlika v potrebah upokojene populacije glede na potrebe aktivnega prebivalstva. Le-to pa se odraža v ponderjih oziroma utežeh pri samem izračunu indeksa, kar je razvidno tudi iz Tabele 5. Iz Tabele 5 je razvidno tudi, da ima za upokojence večji pomen nastanitev in medicinska oskrba, pri katerih so ponderji v drugem stolpcu znatno višji kot v prvem, kot pa na primer izobraževanje in rekreacija. Po nekaterih podatkih naj bi bil indeks potrošniških cen za starejše višji od običajnega za 0,5 do 1 odstotne točke (Milevsky, 2005, str. 4).

Zaradi zgoraj naštetega je za tiste vlagatelje, ki varčujejo za obdobje po upokojitvi, še bolj pomembno, kam in pod kakšnimi pogoji vlagajo svoj denar, saj morajo v bodoče donose vgraditi pričakovano stopnjo lastne inflacije.

2.3 TRŽNO TVEGANJE

Pri naložbah v vrednostne papirje oziroma finančne oblike, ki so v veliki meri osnova tudi pokojninskim produktom, se pojavlja tveganje, ki je povezano s tržno vrednostjo investiranega premoženja. To je tveganje, ki se izraža v nestanovitnosti tržnih cen finančnih oblik, v katerih je naloženo zavarovančevo premoženje.

Tržno tveganje je negotovost, ki se zaradi neugodne spremembe dejavnikov tveganja lahko izrazi v padcu vrednosti finančnega instrumenta oziroma izgubi. Dejavniki tveganja so vsi faktorji, ki povzročajo tveganja in nanje finančna institucija ne more vplivati. Med glavne

dejavnike tveganj uvrščamo spremembe cen in likvidnosti lastniških in dolžniških finančnih instrumentov, blaga, valut ter gibanje obrestnih mer (Černilec, 2005, str. 9).

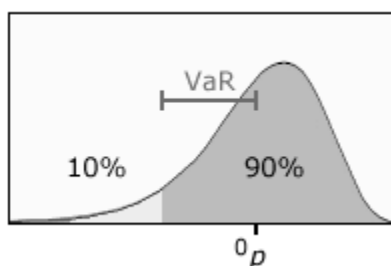
Tržno tveganje lahko razdelimo na več kategorij (Černilec, 2005, str. 10).

- Pozicijsko tveganje oziroma tveganje spremembe cen lastniških finančnih instrumentov: nanaša se na postavke trgovanja z lastniškimi finančnimi instrumenti in njihovimi derivativi.
- Tveganje spremembe cene blaga: nanaša se na blago, s katerim se trguje na borzi, na termske blagovne posle in blagovne izvedene finančne instrumente. Cene blaga so običajno bolj nestanovitne, saj je njihov trg manj likviden in zato lahko prihaja do večjih nenadnih sprememb.
- Obrestno tveganje: nanaša se na pozicije s fiksnimi donosnostmi in njihovimi izvedenimi finančnimi instrumenti. Dejavniki obrestnega tveganja se morajo določiti za vsako valuto posebej glede na bilančne in zunaj-bilančne postavke trgovanja.
- Valutno tveganje: nanaša se na postavke trgovanja v tujih valutah, z valutno klavzulo in v zlatu.

Pri obravnavanem tveganju ločimo tekočo in potencialno izpostavljenost naložbe oziroma portfelja tržnim gibanjem. Tekoča izpostavljenost pomeni tekočo tržno vrednost investiranega premoženja in predstavlja izgubo, ki bi ob prodaji posameznih postavk investicije nastala danes. Potencialna izpostavljenost pa meri potencialno izgubo v določenem prihodnjem časovnem obdobju, tako da se glede na predvideno gibanje dejavnikov tveganja oceni pričakovano tržno vrednost postavk investicije in s tem predvidi možno prihodnjo izgubo.

Za merjenje izpostavljenosti tržnemu tveganju je najbolj razširjena metoda VaR oziroma metoda tvegane vrednosti. S to metodo se meri potencialno izgubo vrednosti portfelja v določenem prihodnjem časovnem obdobju ob izbranem intervalu zaupanja. Ocenjevanje izgub z metodo VaR temelji na predpostavki normalne verjetnostne porazdelitve. Pri ocenjevanju tržnega tveganja si pomagamo z verjetnostno porazdelitvijo donosnosti okoli pričakovane donosnosti. Ker pa je za vlagatelje pomembnejša verjetnost izgub od dobičkov, je pomembnejši levi, negativni del porazdelitvene funkcije, ki prikazuje verjetnost nastanka negativnih donosnosti (Černilec, 2005, str. 32). Omenjeno pa je razvidno tudi iz Slike 2.

Slika 2: Verjetnostna porazdelitev pri metodi VaR



Vir: Value at risk, 2008

Slika 2, na strani 11, prikazuje normalno verjetnostno porazdelitev donosnosti tržnega portfelja z intervalom zaupanja 90%. Za primer vzemimo, da je VaR tržnega portfelja z enodnevnim držanjem 30.000 EUR pri 90% intervalu zaupanja. To pomeni: »V normalnih tržnih razmerah lahko z 90% verjetnostjo pričakujemo, da se vrednost tržnega portfelja naslednji dan ne bo znižala za več kot 30.000 EUR.« oziroma »V neugodnih tržnih razmerah lahko z 10% verjetnostjo pričakujemo, da se bo vrednost tržnega portfelja naslednji dan znižala za več kot 30.000 EUR.« (Černilec, 2005, str. 34)

3. OBSTOJEČI RENTNI PRODUKTI

V Sloveniji se je poleg prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja uveljavilo tudi prostovoljno pokojninsko zavarovanje, imenovano tudi rentno zavarovanje, ki predstavlja dodaten vir prihodka v obdobju po upokojitvi. Rentno zavarovanje je oblika življenjskega zavarovanja, pri katerem se zavarovalna vsota izplačuje v obliki mesečne rente. Pri rentnem zavarovanju se premija praviloma vplača v enkratnem znesku, za razliko od prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, kjer se vplačuje mesečne obroke premije. Nadalje se rentno zavarovanje od prostovoljnega dodatnega zavarovanja razlikuje v tem, da za vključitev v prvega ni potrebno vplačevati sredstev v obvezno pokojninsko zavarovanje. Iz omenjenega sledi, da je črpanje privarčevanih sredstev pri rentnem zavarovanju omogočeno tudi posamezniku, ki se še ni upokojil ali še ni dosegel določene starosti, kar pri prostovoljnem dodatnem pokojninskem zavarovanju ni mogoče. Rentna zavarovanja izvajajo predvsem zavarovalnice, medtem ko prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje izvajajo tudi pokojninske družbe in vzajemni pokojninski skladi (Rentna zavarovanja, 2007).

Rentno zavarovanje se deli na: doživljenjsko rentno zavarovanje, ki je namenjeno bodočim upokojencem za zagotavljanje dodatnega dohodka, ter časovno omejene rente, njihov namen pa je zagotavljanje šolnin in sredstev za šolajoče otroke.

3.1 DOŽIVLJENJSKA RENTA

Kot je že iz samega imena razvidno, se doživljenjska renta izplačuje v mesečnih obrokih do smrti zavarovanca. Obstajata dve vrsti doživljenjskih rent, in sicer: odložena doživljenjska renta, kjer je začetek izplačevanja odložen v prihodnost; ter takojšnja renta, pri kateri se izplačevanje rente prične takoj, pri tej pa mora zavarovanec celotno premijo vplačati ob sklenitvi pogodbe (Rentna zavarovanja, 2008).

Pri obravnavanih rentnih zavarovanjih obstajata dve možnosti, ki se ju zavarovanec lahko posluži z namenom, da zavaruje izplačilo privarčevanih sredstev v primeru njegove smrti. Prva možnost je izplačevanje rente do dogovorjene zajamčene dobe. Bistvo te variante je v tem, da do izteka dobe rento prejema upravičenec, ki je določen v zavarovalni pogodbi, če zavarovanec umre pred iztekom zajamčene dobe. Druga varianta pa omogoča vrnitev celotnih

vplačanih sredstev v primeru, da zavarovanec umre pred začetkom izplačevanja rente (Rentna zavaovanja, 2008).

Zavarovalnice, ki v svoji ponudbi vključujejo doživljenjsko rentno zavarovanje so (Rentna zavarovanja, 2008):

- Adriatic Slovenica, zavarovalna družba d.d.,
- Merkur zavarovalnica d.d.,
- Zavarovalnica Triglav d.d.,
- KD Življenje d.d..

Zavarovalna družba Adriatic Slovenica ponuja svojim komitentom tri vrste rentnega zavarovanja oziroma pokojninske rente. Prva vrsta je zavarovanje z družinsko pokojninsko rento, ki zagotavlja zavarovani osebi prejemanje pokojninske rente do smrti, v primeru zavarovančeve smrti v času prejemanja rente pa le-to prejema upravičenec, in sicer do leta, ko bi zavarovanec dopolnil 78 let. Druga vrsta je zavarovanje z omejeno družinsko rento, ki je v osnovi enaka prvi možnosti, od nje se razlikuje v tem, da upravičenec dobiva rento le, če je zavarovanec umrl v prvih desetih letih izplačevanja pokojninske rente. Zadnja vrsta pa je zavarovanje brez družinske pokojninske rente, ki zagotavlja samo prejemanje rente do smrti zavarovanca (Pokojninska renta, 2008).

Merkur zavarovalnica v svoji ponudbi vključuje tri različice doživljenjske rente, in sicer pod imeni Rent 1, Rent 3 in Rent 5. Rent 1 in Rent 3 sta produkta, ki zagotavljata doživljenjsko rento z ali brez zjamčene dobe izplačevanja, ki znaša 15 let, ter z enkratnim plačilom premije v višini najmanj 1000 EUR, razlikujeta pa se glede na začetek izplačevanja rente. Pri prvi različici se renta začne izplačevati takoj, pri drugi pa je izplačilo odloženo za dobo od enega do štiridesetih let. Zadnja različica pa predstavlja odloženo doživljenjsko rento z obročnim odplačevanjem premije, ki je lahko mesečno, četrletno, polletno ali letno. Najnižji obrok premije znaša 15 EUR, najnižja letna premija pa 180 EUR. Tudi pri tej različici je možna izbira zjamčene dobe izplačevanja rente (Vrste rentnih zavarovanj, 2008).

Tudi pri Zavarovalnici Triglav lahko komitent sklene rentno zavarovanje v obliki doživljenjske mesečne rente. Pri sklenitvi se komitent lahko odloči za doživljenjsko mesečno rento z zagotovljenim 10-letnim izplačevanjem ali pa rento brez zagotovljenega izplačevanja. Nadalje pa komitent lahko določi tudi datum v prihodnosti, od katerega se mu bo izplačevalo rento (Rentno zavarovanje, 2008).

3.2 ČASOVNO OMEJENE RENTE

Časovno omejene rente se od doživljenjskih rent bistveno ne razlikujejo. Tako možnosti vplačila premije, kot tudi čas začetka izplačevanja premije (takojšnje ali odloženo) je pri obeh vrstah rent enako, razlikujeta se le v času izplačevanja rente. Medtem ko se doživljenjska

renta izplačuje do smrti zavarovanca, se časovno omejena renta izplačuje samo v vnaprej določenem obdobju, le-to pa običajno znaša od 1 leta do 30 oziroma 40 let.

Zavarovalnice, ki imajo časovno omejene rente med svojo ponudbo, običajno nudijo enkratno vplačilo ali obročno plačevanje premije. Na višino premije vpliva doba trajanja zavarovanja in čas izplačevanja rente, način plačila premije (mesečno, letno ali enkratno plačilo premije). Minimalno enkratno vplačilo premije znaša od 1.000 do 1.500 EUR, pri mesečnem plačevanju premije pa je minimalni obrok premije 15 oziroma 20 EUR (Rentna zavarovanja, 2008).

3.3 PRIMERI RENTNIH PRODUKTOV

V tem razdelku sta prikazana primera odložene doživljenjske in časovno omejene rente predvsem z vidika višine enkratne premije in posledično mesečne rente, ob upoštevanju starosti, dobe odloga ter zajamčene dobe izplačevanja rente.

Tabela 6: Odložena doživljenjska renta z ali brez zajamčene dobe izplačevanja z enkratnim plačilom premije

Spol	Starost	Doba odloga	Zajamčena doba	Mesečna renta v EUR	Enkratna bruto premija v EUR
ž	40	20	0 let	129,47	20.000,00
m	55	10	10 let	198,42	30.000,00
ž	60	10	5 let	279,04	40.000,00
m	30	25	10 let	369,78	50.000,00

Vir: Informativni izračun rentnih zavarovanj, 2005.

Tabela 7: Odložena časovno omejena renta z zajamčeno dobo izplačevanja z enkratnim plačilom premije

Spol	Starost	Zavarovalna doba	Doba odloga	Zajamčena doba	Mesečna renta v EUR	Enkratna bruto premija v EUR
ž	40	30	15	10 let	292,39	30.000,00
m	50	25	10	5 let	358,60	40.000,00

Vir: Informativni izračun rentnih zavarovanj, 2005.

Obstoječi rentni produkti, ki so na voljo v Sloveniji, imajo poleg dobrih lastnosti, kot na primer doživljenjsko izplačevanje rente, tudi nekatere pomanjkljivosti. Prva in največja pomanjkljivost je fiksna mesečna renta, ki se ob sklenitvi zavarovalne pogodbe izračuna na podlagi višine vplačila, dolžine obdobja, v katerem se prejema renta, ter morebitnega odloga izplačevanja rente. Poleg vsega naštetega se pri izračunu mesečne rente upošteva tudi določen, vnaprej predviden odstotek rasti, po kateri naj bi naložba pridobivala na vrednosti. Fiksna mesečna renta predstavlja pomanjkljivost predvsem zaradi morebitne inflacije, ki zmanjša kupno moč zavarovancev. Še posebno se ta problem izrazi pri produktih z daljšim

časovnim razponom, saj se jim vrednost skozi leta postopoma zmanjšuje ob predpostavki, da se višina izplačil ne prilagaja inflacijski stopnji.

Zavarovalnice, ki ponujajo takšne produkte, dopuščajo zavarovancem možnost udeležbe pri dobičku. Vendar pa je takšen način dodatnega povišanja vrednosti naložbe vprašljiv predvsem z vidika računovodskega izkazovanja dobička podjetja ter načina razdelitve morebitnega dobička med zavarovance. Zaradi omenjenega bi morale zavarovalnice omogočiti rast vrednosti naložbe na podlagi gibanja tržne vrednosti investicije predvsem v smeri povečevanja vrednosti investicije.

4. NOVI POKOJNINSKI PRODUKTI

Zaradi vse večjih potreb po varnih investicijskih možnostih, ki bi zagotavljale stabilen prihodek v obdobju po upokojitvi, so zavarovalnice v Združenih državah Amerike lansirale nove produkte. Le-ti omogočajo komitentom večjo varnost investirane denarja, namenjenega za tretje življenjsko obdobje, ter določen odstotek rasti oziroma oplemenitenje investicije.

To so tako imenovane spremenljive rente (variable annuities), ki so kombinacija zavarovalne in investicijske komponente. Komitent in zavarovalnica skleneta pogodbo o rentnem računu, v kateri se slednja zaveže k plačevanju periodičnih dohodkov komitentu za vnaprej dogovorjeno obdobje, ki se lahko začne nemudoma ali pa na določen datum v prihodnosti. Zavarovalna komponenta vključuje dogovor, da bo zavarovalnica v primeru zavarovančeve smrti izplačala investirano vsoto njegovemu upravičencu. Nadalje pod zavarovalno komponento spadajo tudi zagotovljene življenjske ugodnosti, ki zavarujejo višino začetne investicije. Med te spada tudi doživljenjska renta. Investicijska komponenta pogodbe pa vključuje investiranje v vzajemne sklade, katerih vrednost niha glede na gibanje trga. Spremenljivost njihove vrednosti pa je tudi osnova za poimenovanje teh produktov.

Pogodbe o rentnem računu se razlikujejo glede na obliko zagotavljanja izplačila glavnice oziroma donosa. Prva oblika varčevanja temelji na zagotavljenem izplačilu privarčevanega denarja v primeru smrti investitorja (GMDB). Primerna je za tiste komitente, kateri želijo investirati na trge vrednostnih papirjev, hkrati pa želijo varnost izplačila v določeni višini, ne glede na nihanje na trgu. Poleg tega pa želijo imeti investitorji, ki se odločijo za takšno obliko varčevanja, vsaj nekaj dostopa do gotovine, ker nimajo potrebe po velikem povečevanju premoženja (Robello, 2005).

Produkt GMDB lahko razdelimo na tri različice, in sicer glede na vrsto izplačila ob smrti investitorja. Osnovna oblika je t.i. povrnitev premije, pri kateri je ob času smrti zagotovljeno izplačilo v višini prvotne investicije. Izplačilo pa je lahko tudi višje, kar pa je odvisno od tržne vrednosti naložbe v času smrti investitorja. Cena za to obliko produkta je običajno že vključena v stroške same pogodbe.

Naslednja oblika produkta povrne najmanj prvotno investicijo, ki pa je obrestovana po zagotovljeni minimalni obrestni meri. Običajna obrestna mera za tovrstne produkte je fiksna ves čas obrestovanja in se giblje okoli 5%, lahko pa doseže tudi 6% (Milevsky & Posner, 2001, str. 96). Celotna vrednost izplačila pa v nobenem primeru ne more preseči vnaprej določenega zneska. Ob smrti investitorja se upravičencu izplača tisto vrednost naložbe izmed tržne vrednosti investicije ali obrestovane investicije, ki je dosegla višji nivo.

Zadnja oblika produkta pa vključuje možnost povečanja vrednosti naložbe. Ob obletnici sklenitve pogodbe se vrednost naložbe poveča za toliko, kolikor je naložba v nekem časovnem razponu okrog datuma sklenitve pogodbe vredna na trgu. Popravljen vrednost investicije nato predstavlja zagotovljen znesek, ki je izplačan ob primeru smrti. Pogostost izvršitve omenjene ugodnosti pa lahko variira od enega do desetih let, običajno pa se vrednost naložbe popravlja na pet let (Milevsky & Posner, 2001, str. 96).

Druga oblika varčevanja pa vključuje zagotovljene življenjske ugodnosti in je namenjena za tiste investitorje, ki želijo takojšnjo zaščito glavnice, dohodkov ali možnost dvigovanja denarja za čas njihovega življenja. V nekaterih primerih morajo komitenti investicijo oplemenititi, da si zagotovijo zaščito pred padanjem vrednosti same investicije in šele po določenem številu let lahko začnejo z dvigovanjem denarja. Pri nekaterih drugih produktih pa oplemenitenje premoženja ni potrebno in se dvigovanje denarja lahko prične takoj. Pri le-teh se glavnica povrne preko zagotovljenih minimalnih dvigov skozi določeno število let. Z nakupom pogodbe, ki zagotavlja življenjske ugodnosti, si investitor kupi zaščito pred investicijskim tveganjem oziroma pred nezmožnostjo generiranja zadostne vsote dohodkov (Robello, 2005).

Pogodba o rentnem varčevanju lahko zaščiti investitorja pred izgubljanjem vrednosti vložnega denarja s tem, da mu zagotovi določeno višino vrednosti rentnega računa, katero bo prejel skozi periodične dvige denarja ne glede na to, kakšna bo situacija na trgu. Druga možnost pa je, da mu zagotovi določen oplemeniten znesek denarja, ki ga bo dobil v prihodnosti.

Najbolj priljubljeni in razširjeni produkti med tistimi, ki vključujejo življenjske ugodnosti, so GMWB (zajamčeni minimalni dvigi), GMIB (zajamčeni minimalni dohodki), GMAB (zagotovljen minimalni znesek denarja).

4.1 GMWB

GMWB ni samostojna investicija, predstavlja pa neobvezen dodatek pri pogodbi o vlaganju v sklade, ki poskrbi za zagotovljen prihodek v časovnem razdobju dvajsetih let ali več. Pogodba o rentnem varčevanju vključuje investicijo v vzajemne sklade z zavarovalno komponento, ki zavaruje glavnico, ko le-ta dospe v plačilo ali v primeru smrti investitorja. Če se želi komitent

še dodatno zavarovati proti izgubi vrednosti investicije, mora k osnovni pogodbi o vlaganju v sklade dokupiti še produkt(e), ki le-to omogočajo, kot na primer GMWB.

Glavna značilnost GMWB-ja je, da zagotovi upravičencu oziroma investitorju redne letne dvige premij, katerih višina oziroma odstotek dviga je fiksni in je določen ob sklenitvi pogodbe med stranko in ponudnikom storitve. Ta odstotek se običajno giblje med 5 in 7. Pogodba pa traja toliko časa, dokler vsa investirana vsota ni izčrpana, neodvisno od gibanja trgov vrednostnih papirjev, na katere se investirajo sredstva. Vzemimo primer, da pogodba predvideva 5% letne dvige in da je investirana vsota 10.000 EUR. Pri teh določitih bo pogodba trajala najmanj 20 let, saj se v tem obdobju izčrpa začetna investicija ob 5% letnih dvigih, ob predpostavki, da se vrednost začetne naložbe ne povišuje. V nasprotnem primeru, da bi naložba pridobivala na vrednosti, pa se čas trajanja pogodbe in možnost letnih dvigov lahko podaljša nad 20 let (Robello, 2005).

V nadaljevanju bom opisala delovanje produkta in nekatere njegove značilnosti. Na začetku pa je potrebno pojasniti nekatere termine, ki so pomembni pri razumevanju delovanja GMWB-ja.

Prvi pojem je pogodbeni vrednost, ki se nanaša na tržno vrednost investicije. Le-ta pa je odvisna od gibanja vzajemnega(ih) sklada(ov), ki je podlaga omenjenemu produktu. Naslednji pojem je tako imenovano kritje oziroma saldo za zagotovljene dvige denarja, ki se ne giblje v skladu s tržnimi razmerami, ampak predstavlja osnovo, od katere se izračuna znesek za izplačilo. Omenjeni vrednosti sta na dan sklenitve pogodbe enaki, nato pa se lahko zelo razlikujeta med seboj. Če bi se na primer pogodbeni vrednost zmanjševala in bi morebiti izgubila vso vrednost, bi se letna izplačila premij nadaljevala do izteka pogodbe. To bi se zgodilo zato, ker izplačila temeljijo na kritju za zagotovljene dvige, ki je v tem primeru na ravni začetne investicije (Otar, 2007, str. 11).

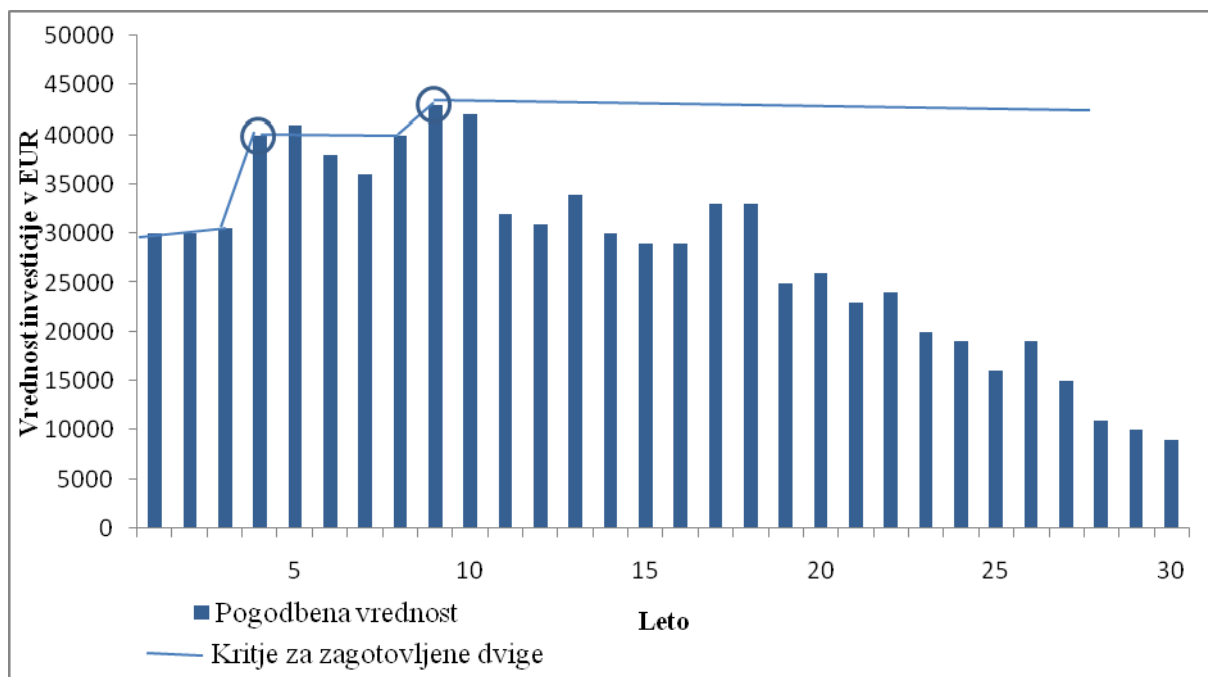
V pogodbi, katere sestavni del je tudi GMWB, so po večini vključene tudi nekatere ugodnosti. Prva med njimi je 5% letni dodatek na kritje za zagotovljene dvige. Ta ugodnost pripada tistim vlagateljem, ki ne potrebujejo denarja takoj in zato ne dvigujejo denarja, ki jim pripada za tisto leto. Kot je bilo omenjeno, se ti odstotki dodajo na kritje, ki zagotavlja dvige denarja, zaradi tega se poveča letni prihodek komitenta za celotno obdobje trajanja pogodbe. Na primer, 55-letni komitent sklene pogodbo v vrednosti 10.000 €, vendar bo pričel z dvigi, ko bo dosegel starost 65 let. Njegovo kritje za dvige se čez 10 let poveča na 15.000 €, četudi investirani denar ne pridobi na vrednosti ali pa jo celo izgublja. Običajno je določena zgornja meja 10-ih let, v katerih je priznan bonus (Otar, 2007, str. 11).

Naslednja ugodnost je povečanje kritja za dvige. Do takšnega dejanja pride takrat, ko portfelj naložb pridobiva na vrednosti ter pogodbeni vrednost preseže vrednost kritja za dvige. Takrat se na novo vzpostavi raven kritja za dvige, in sicer se vrednost le-tega poveča za toliko, da je kritje enako pogodbeni vrednosti naložbe. S to ugodnostjo je nova višja vrednost naložbe zavarovana ter je stranka upravičena, oziroma ji je zagotovljena najmanj ta višja vrednost

naložbe, od katere je odvisna višina letnih dvigov. Takšne vzpostavitev ali prilagoditve pa se lahko izvedejo v določenih časovnih intervalih, in sicer vsako leto ali pa na tri ali pet let, na dan ko je bila sklenjena pogodba. V povezavi s to ugodnostjo pa je tudi dolžina obdobja zavarovanja. Le-ta se pri povečanju kritja za dvige avtomatično podaljša še za nadaljnjih dvajset let (Otar, 2007, str. 11).

V Sliki 3 je prikazano delovanje in značilnosti oziroma ugodnosti produkta GMWB.

Slika 3: Ugodnosti produkta GMWB



Vir: J. Otar, Variable annuities primer, 2007, str. 11; lastna priredba.

Slika 3 predstavlja primer klienta, ki je star 65 let in ki je sklenil zavarovalno pogodbo s produktom GMWB v vrednosti 30.000 EUR. Ta pogodba mu dovoljuje povečanje pogodbene vrednosti vsake tri leta, do dopolnjene starosti 95 let, zavarovalno obdobje pa traja 20 let. Iz slike je razvidna pogodbena vrednost, ki jo predstavljajo modri pravokotniki, le-ti do devetega leta bolj ali manj naraščajo, nato pa začnejo padati, kar predstavlja padec tržne vrednosti investicije. S črto je predstavljeno kritje za dvige, ki skladno s pogodbeno vrednostjo narašča do devetega leta. Na račun rasti sredstev pa po tem letu ostane na istem nivoju. Dejstvo, da kritje za dvige narašča, je povezano z vzpostavitvami nivoja le-tega, ki je v Sliki 3 označeno z modrima krogoma. Nazadnje se je vzpostavitev zgodila v letu 9, zaradi tega se je tudi trajanje zavarovanja podaljšalo za nadaljnjih dvajset let. Četudi bi se zgodilo, da začne pogodbena vrednost padati, kot je prikazano v Sliki 3, produkt GMWB zagotavlja komitentu 5% letne dvige od zadnje prilagoditve kritja za dvige pa do leta 29, ko se izteče dvajsetletna zavarovalna pogodba.

GMWB omogoča investitorjem, da si izberejo portfelj naložb glede na njihovo nagnjenost k tveganju, mogoče tudi katero bolj tvegano naložbo, saj jim omenjeni produkt omogoča večjo

varnost investicije. Z večjim tveganjem se tudi donos naložbe poveča, to pa je za investitorje boljše kot pa iskanje bolj konservativnih, manj tveganih naložb, ki se običajno izberejo za generiranje prihodkov po upokojitvi.

4.1.1 PRIMER GMWB

V tem razdelku so predstavljeni trije scenariji produkta GMWB, iz katerih je razvidna osnovna logika delovanja teh produktov. Vsi primeri temeljijo na enakih začetnih predpostavkah, ki so:

- začetna investicija (enkratna premija) v višini 10.000 EUR,
- višina letnih dvigov je 5% od višine kritja za dvige,
- minimalno obdobje izplačevanja rente je 20 let (od 65. do 85. leta starosti),
- kritje za dvige (pogodbena vrednost) se lahko poveča na vsakih 5 let.

Scenariji se med seboj razlikujejo glede na tržno vrednost investicije. V prvem scenariju je predpostavljeno, da tržna vrednost investicije pada za 5 odstotkov na leto; v naslednjem investicija niti ne pridobiva niti ne izgublja na tržni vrednosti; v zadnjem scenariju pa investicija raste po 5 odstotni letni stopnji.

Tabela 8: Padanje tržne vrednosti investicije za 5% na leto (v EUR)

Leto	Tržna vrednost investicije	Kritje za dvige	Vrednost rentnega računa	Letni dvigi
65	10.000,00	10.000	10.000	500
66	9.523,81	10.000	9.500	500
67	9.070,29	10.000	9.000	500
68	8.638,38	10.000	8.500	500
69	8.227,02	10.000	8.000	500
70	7.835,26	10.000	7.500	500
71	7.462,15	10.000	7.000	500
72	7.106,81	10.000	6.500	500
73	6.768,39	10.000	6.000	500
74	6.446,09	10.000	5.500	500
75	6.139,13	10.000	5.000	500
76	5.846,79	10.000	4.500	500
77	5.568,37	10.000	4.000	500
78	5.303,21	10.000	3.500	500
79	5.050,68	10.000	3.000	500
80	4.810,17	10.000	2.500	500
81	4.581,12	10.000	2.000	500
82	4.362,97	10.000	1.500	500
83	4.155,21	10.000	1.000	500
84	3.957,34	10.000	500	500
85	3.768,89	10.000	0	

Vir: Lastni izračun.

Tabela 8 na strani 19 predstavlja prvi scenarij, to je padanje tržne vrednosti investicije oziroma osnovnega instrumenta za 5% na letni ravni. Le-to je razvidno iz drugega stolpca, kjer je vsaka vrednost za 5 odstotnih točk nižja od predhodne vrednosti naložbe. Tretji stolpec predstavlja kritje za dvige, ki je enako dotedanji najvišji tržni vrednosti investicije, ki pa je v tem primeru enako začetni investiciji, to je 10.000 EUR, saj se tržna vrednost investicije konstantno zmanjšuje. Nadalje je od vrednosti kritja za dvige odvisna višina letnih dvigov, saj le-ta predstavlja 5% od vrednosti kritja za dvige. Ker pa se vrednost zagotovljenega kritja za dvige v obdobju ne spreminja, tudi vrednost letnih dvigov ostaja na istem nivoju in znaša 500 EUR, kar je razvidno iz zadnjega stolpca. V četrtem stolpcu je predstavljeno stanje na rentnem računu zavarovanca in njegovo spreminjanje skozi opazovano obdobje. Vrednost rentnega računa se konstantno zmanjšuje za znesek 500 EUR zaradi opravljenih dvigov s strani zavarovanca. Na koncu opazovanega obdobja pa vrednost rentnega računa pade na nič, kar je posledica izčrpanja sredstev, ki so bila vložena kot začetna investicija. Z omenjenim je povezano tudi trajanje izplačevanja rente, saj se pri 5 odstotnem letnem dvigu vložena sredstva v višini 10.000 EUR izčrpajo ravno v 20-ih letih, ob predpostavki, da se tržna vrednost investicije ne povečuje.

Tabela 9: Tržna vrednost investicije se ne spreminja (v EUR)

Leto	Tržna vrednost investicije	Kritje za dvige	Vrednost rentnega računa	Letni dvigi
65	10.000,00	10.000	10.000	500
66	10.000,00	10.000	9.500	500
67	10.000,00	10.000	9.000	500
68	10.000,00	10.000	8.500	500
69	10.000,00	10.000	8.000	500
70	10.000,00	10.000	7.500	500
71	10.000,00	10.000	7.000	500
72	10.000,00	10.000	6.500	500
73	10.000,00	10.000	6.000	500
74	10.000,00	10.000	5.500	500
75	10.000,00	10.000	5.000	500
76	10.000,00	10.000	4.500	500
77	10.000,00	10.000	4.000	500
78	10.000,00	10.000	3.500	500
79	10.000,00	10.000	3.000	500
80	10.000,00	10.000	2.500	500
81	10.000,00	10.000	2.000	500
82	10.000,00	10.000	1.500	500
83	10.000,00	10.000	1.000	500
84	10.000,00	10.000	500	500
85	10.000,00	10.000	0	

Vir: Lastni izračun.

Tabela 9, na strani 20 predstavlja naslednji scenarij, v katerem se tržna vrednost investicije v opazovanem obdobju ne spreminja. To pomeni, da instrumenti, v katere je bila naložena začetna investicija oziroma enkratna premija, ne pridobivajo in ne izgubljajo na vrednosti. Leto je razvidno iz drugega stolpca, kjer je tržna vrednost naložbe v obdobju dvajsetih let vedno enaka. Ostali trije stolpci pa temeljijo na istem principu kot v Tabeli 8 na strani 19.

Tabela 10 pa predstavlja scenarij, ko vrednost investicije raste s pet odstotno stopnjo rasti na leto, kar je razvidno iz drugega stolpca. Za ta primer je pomemben podatek, da se kritje za dvige lahko poveča vsakih pet let, če je tržna vrednost investicije višja od predhodnega kritja za dvige. Tako lahko iz tretjega stolpca Tabele 10 vidimo, da se kritje za dvige vsako peto leto poviša na takšno vrednost, kot znaša tržna vrednost investicije v pripadajočem letu. Skladno s tem pa se vsako peto leto poviša tudi vrednost letnih dvigov. Nadalje se tudi vrednost rentnega računa vsako peto leto poviša na vrednost, ki je enaka tržni vrednosti investicije. Vendar pa se rentni račun v vmesnih letih, med povišanji vrednosti, zmanjšuje za znesek letnih dvigov.

Tabela 10: Rast tržne vrednosti investicije za 5% na leto (v EUR)

Leto	Tržna vrednost investicije	Kritje za dvige	Vrednost rentnega računa	Letni dvigi
65	10.000,00	10.000,00	10.000,00	500,00
66	10.500,00	10.000,00	9.500,00	500,00
67	11.025,00	10.000,00	9.000,00	500,00
68	11.576,25	10.000,00	8.500,00	500,00
69	12.155,06	12.155,06	11.655,06	607,75
70	12.762,82	12.155,06	11.047,31	607,75
71	13.400,96	12.155,06	10.439,56	607,75
72	14.071,00	12.155,06	9.831,81	607,75
73	14.774,55	14.774,55	14.166,80	738,72
74	15.513,28	14.774,55	13.428,08	738,72
75	16.288,95	14.774,55	12.689,36	738,72
76	17.103,39	14.774,55	11.950,64	738,72
77	17.958,56	17.958,56	17.219,84	897,92
78	18.856,49	17.958,56	16.321,92	897,92
79	19.799,32	17.958,56	15.424,00	897,92
80	20.789,28	17.958,56	14.526,08	897,92
81	21.828,75	21.828,75	20.930,83	1.091,43
82	22.920,18	21.828,75	19.839,40	1.091,43
83	24.066,19	21.828,75	18.747,97	1.091,43
84	25.269,50	21.828,75	17.656,54	1.091,43
85	26.532,98	26.532,98	25.441,55	1.326,64

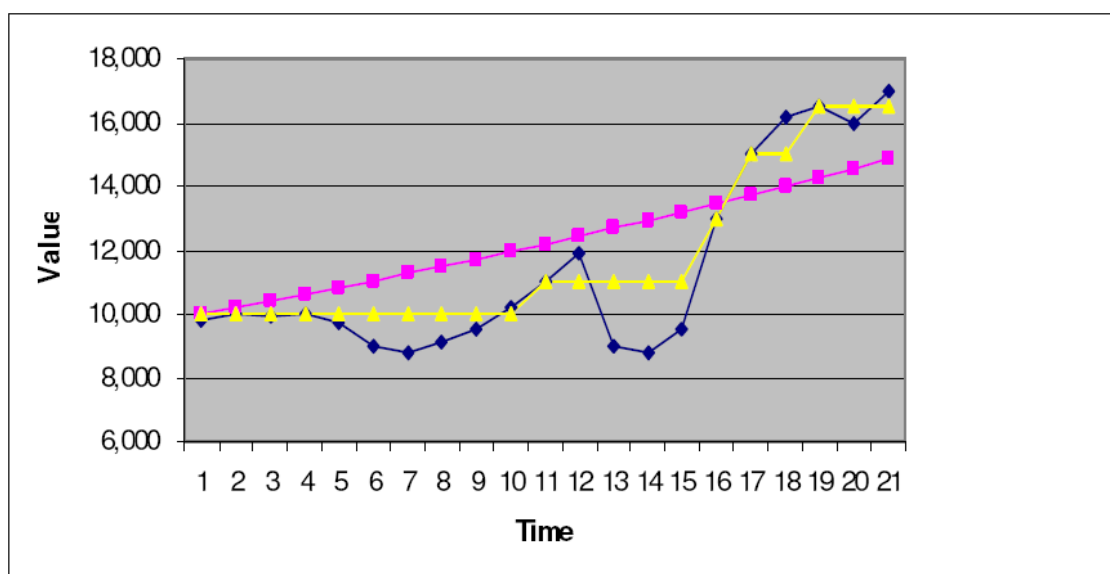
Vir: Lastni izračun.

4.2 GMAB

Drugi izmed produktov z življenjskimi ugodnostmi zagotavlja investitorjem, da vrednost njihove naložbe po določenem časovnem obdobju ne bo manjša od oplemenitene začetne vrednosti investicije.

Najpomembnejša lastnost GMAB je v tem, da se na koncu čakalnega obdobja oplemenitena premoženja, pri izračunu konverzije v rento, uporabi tisto vrednost, ki je višja od obeh vrednosti, torej garancije in tržne vrednosti investiranih sredstev. Predstavljeno prikazuje Slika 4.

Slika 4: Primer GMAB



Vir: P. O'Malley, *Development of GMxB markets in Europe, 2008*.

V Sliki 4 sta predstavljena dva možna razvoja dogodkov z vidika rasti investiranih sredstev. Črta s kvadrati predstavlja možnost, kjer investicija raste po vnaprej določeni, stalni letni stopnji rasti. Ostali dve črti pa skupaj predstavljata drugo možnost rasti. Iz poteka črte z rombi je razvidno gibanje vrednosti vzajemnega(ih) sklada(ov), v katerega so naložena sredstva. Omenjena črta je osnova za črto s trikotniki, ki predstavlja zagotovljeno vrednost investicije, katera bo investitorju zagotovo izplačana, za kar mu jamči ponudnik produkta. Zagotovljena vrednost investicije se povečuje skladno s povečevanjem vrednosti vzajemnega sklada, če je vrednost vzajemnega sklada v nekem obdobju zaklenjena, oziroma prenešana v zagotovljeno vrednost investicije. V opisanem primeru se bo pri izračunu konverzije v rento upoštevala tržna vrednost investiranih sredstev, saj je ta višja kot vrednost garancije.

Omeniti je potrebno, da je prednost obravnavanega produkta zaščita pred izgubo vrednosti naložbe, obenem pa je možnost rasti premoženja teoretično neomejena. Poleg prednosti pa je potrebno omeniti tudi pomanjkljivost. Investitor, ki sklene pogodbo s tem produktom, ne

more dvigniti poljubnega zneska z računa med čakalnim obdobjem, ne da bi s tem ogrozil, oziroma zmanjšal jamstvo o zavarovanju investicije s strani ponudnika (Robello, 2005).

Običajno znaša čakalna doba 10 let. Če investitor v tem obdobju ne prekliče pogodbe ali ne dviguje denarja z računa, lahko investiran znesek naraste na od 110% do 130% začetne investicije. To se zgodi v primeru, da naložba na trgu ne izgublja ali pa znatno pridobiva na vrednosti. V primeru da naložba raste po višji stopnji rasti, kot znaša zagotovljena minimalna obrestna mera, pa se investitorju na koncu čakalne dobe izplača ta višji znesek. Po prenehanju pogodbe lahko investitor pridobljeni znesek nadalje investira v kakšen drug podoben produkt, druga možnost pa je, da se odloči za izplačilo v enkratnem znesku ali pa za sistematična izplačila skozi neko obdobje (MetLife Launches GMAB For Variable Annuities, 2005).

4.3 GMIB

Zadnji produkt iz skupine produktov z življenjskimi ugodnostmi zagotavlja upravičencu minimalne dohodke, ob dospelosti produkta in konverzij v rento. Osnovni namen tega produkta je zagotovitev stalno rastoče baze, iz katere se bodo črpala sredstva za izplačilo rent kljub možnosti medvedjega trenda na trgu. Pri nakupu pogodbe, ki vključuje ta produkt, je investitor seznanjen z minimalno bodočo vrednostjo naložbe, na kateri bodo temeljila izplačila, ob predpostavki, da se naloženega denarja ne dviguje in da se sklenjene pogodbe ne prekliče.

Tako npr. GMIB zagotavlja (Guaranteed Minimum Income Benefit: An optional benefit to guarantee income for your retirement years, 2007):

- dohodkovno bazo, ki raste po nekaj odstotkov na leto, neodvisno od dogajanja na trgu, dokler ne doseže nekajkratnika (2,5) vloženega zneska;
- minimalna izplačila bodočih rent, po oplemenitenu premoženja;
- možnost povečanja osnove za izplačevanje rent na podlagi povečevanja vrednosti naložbe, zaradi ugodnih tržnih gibanj.

Vendar pa imajo tovrstni produkti tudi nekatere omejitve. Prva in hkrati najpomembnejša je ta, da mora investitor naložbo oplemenititi, da je upravičen do presežka nad garantirano vsoto. To pomeni, da večina pogodb vključuje čakalno dobo desetih let, ki so pogoj za izvršitev zagotovljenih izplačil. Naslednja omejitev, ki je lahko vključena v pogodbo, je minimalna starost upravičenca, ki mora biti dosežena, da lahko pride do izplačevanja rent. Nadalje se lahko zgodi, da upravičenec kmalu po oplemenitenu premoženja oziroma čakalni dobi umre, privarčevana sredstva pa se ne prenesejo na upravičenca, če pogodba o rentnem varčevanju ne vključuje zavarovalne komponente za primer smrti varčevalca, na primer dodatka GMDB. Omenjene dodatke pa mora varčevalec dodatno dokupiti ob sklenitvi pogodbe o rentnem varčevanju.

Po preteku desetih let čakalne dobe nastopi obdobje izplačevanja rent. Varčevalcem je na voljo več možnosti izplačevanja rent. In sicer (Guaranteed Minimum Income Benefit: An optional benefit to guarantee income for your retirement years, 2007):

- doživljenjska renta: rente se izplačujejo do smrti rentnika, po tem se rente ne izplačujejo več;
- doživljenjske rente z zagotovljenim obdobjem: pri tej možnosti je izplačevanje rent enako kot pri zgornji možnosti. Razlikuje se v tem, da se izplačila upravičencu nadaljujejo, dokler se obdobje desetih let ne konča, če rentnik umre, preden se izteče desetletno obdobje;
- sestavljene rente: po tej možnosti se rente izplačujejo, dokler je rentnik ali pridružen rentnik še živ. Rente pa se prenehajo izplačevati s smrtjo preživelega.

5. PREDNOSTI IN SLABOSTI NOVIH POKOJNINSKIH PRODUKTOV

5.1 PREDNOSTI

5.1.1 ZAVAROVANJE GLAVNICE

Najpomembnejša prednost rentnega zavarovanja z življenjskimi ugodnostmi je zavarovanje začetne investicije pred izgubo vrednosti kot posledico nihanj na trgu vrednostnih papirjev. Ob tem pa ta vrsta zavarovanja omogoča udeležbo pri nadpovprečnih dobičkih, ki so posledica rasti vrednostnih papirjev. To pa pomeni, da je možnost izgube navzdol omejena, možnost rasti pa je neomejena.

5.1.2 DOŽIVLJENJSKI DOHODEK

Obravnavano rentno zavarovanje z življenjskimi ugodnostmi, predvsem GMIB, omogoča doživljenjsko izplačilo rente, le-to pa je z vidika zavarovanja pred tveganjem dolgoživosti najboljša rešitev. Varčevalec pa si s sklenitvijo rentnega zavarovanja poleg pokojnine iz javnega sistema zagotovi tudi dodaten prihodek, ki mu omogoča boljše življenje po upokojitvi.

5.1.3 ZAVAROVANJE PRED INFLACIJO

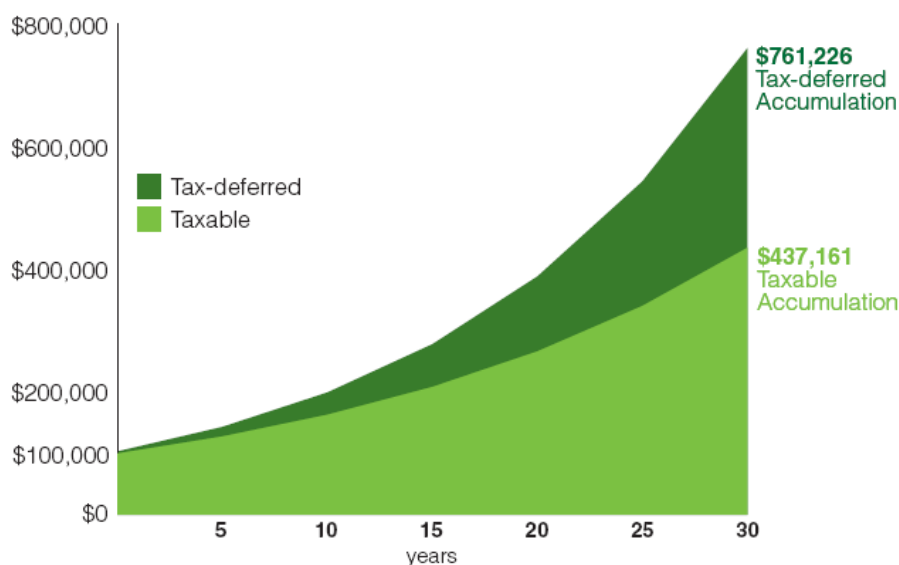
Značilnost rentnega zavarovanja z življenjskimi ugodnostmi, kot na primer vgrajevanje donosov vrednostnih papirjev v izplačila rent (GMWB), pripomore k zavarovanju pred izgubo realne vrednosti investicije. S tem ko ima varčevalec možnost participacije pri dobičkih iz naslova rasti vzajemnih skladov, se zavaruje tudi proti inflaciji.

5.1.4 DAVČNE UGODNOSTI

Pri produktih, ki so namenjeni pokojninskemu varčevanju, so zelo pomembne davčne ugodnosti, ki jih varčevanje v takšnih oblikah prinaša. Od višine ter vrste davčnih ugodnosti je v veliki meri odvisna tudi privlačnost posameznega produkta.

V Združenih državah Amerike je investicijam v spremenljivo rentno zavarovanje preloženo plačilo davkov od kapitalskih dobičkov. Dokler je rentno zavarovanje v fazi plemenitjenja premoženja oziroma v čakalni dobi, se od morebitnih kapitalskih dobičkov ne plača davka. Znesek, ki bi ga bilo potrebno plačati kot davčno dajatev, tako ostane investiran in pripomore k večjim kapitalskim dobičkom v prihodnosti. V nasprotju z odloženimi davki pri spremenljivem rentnem varčevanju pa so dobički, pridobljeni preko investicij v vzajemne sklade, obdavčeni v letu njihovega nastanka. Pri obravnavanem zavarovanju se davke plačuje šele v fazi izplačevanja dohodkov, oziroma ko varčevalec začne dvigovati denar z rentnega računa (Straight talk about variable annuities, 2007).

Slika 5: Davčne ugodnosti pri spremenljivih rentah



Vir: Straight talk about variable annuities, 2007.

Slika 5 prikazuje razliko v višini privarčevanih sredstev med obliko varčevanja, kjer so kapitalski dobički obdavčeni na letni ravni, to je vzajemnim skladom ter vrsto varčevanja, kjer so obdavčena izplačila dohodkov, to je spremenljivim rentnim zavarovanjem. Slika 5 temelji na hipotetičnem primeru, da v obe obliki varčevanja naložimo \$100.000 in da je v obeh oblikah predvidena 7% letna rast, dolžina varčevanja pa znaša 30 let. Obravnavani obliki varčevanja pa se razlikujeta v načinu obdavčitve. Varčevanje v vzajemnem skladu (svetlejša polja v diagramu) je podvrženo letni obdavčitvi kapitalskih dobičkov po 28% letni stopnji. Medtem pa sredstva naložena v rentno zavarovanje (temnejša polja) rastejo brez davčnih obremenitev, saj je njihovo plačevanje odloženo v čas izplačil dohodkov. Kot je razvidno iz

diagrama, nastane po tridesetih letih znatna razlika v privarčevanih sredstvih, ki v tem primeru pred davki znaša \$288,045, glede na \$100.000 vloženi.

5.1.5 PRILAGODLJIVOST INVESTICIJ IN IZPLAČIL

Rentna zavarovanja omogočajo komitentom zamenjavo ali prenos sredstev iz starega rentnega računa na novega brez plačila dodatnih davkov. Takšen prenos sredstev brez dodatnega plačila davčnih dajatev omogoča zakon, ki ga v Združenih državah Amerike poznajo pod imenom »1035 exchange«. Pravica do zamenjave sredstev med rentnimi računi je koristna, če komitent smatra, da ima novo lansirana pogodba o rentnem zavarovanju boljše pogoje glede investicijskih možnosti ali drugih značilnosti, ki bolj ustrezajo njegovim potrebam. Vendar pa pri teh zamenjavah obstaja možnost dodatnih stroškov zaradi prenosa sredstev, ki jih zavarovalnica zaračuna komitentu (Variable annuity benefits, 2008).

Po koncu varčevalne faze se prične faza izplačila rent. Pri tem ima komitent na voljo več možnosti izplačil (Annuity key features, 2008).

- Enkratno izplačilo: komitent se celotna privarčevana sredstva izplačajo v enkratnem znesku.
- Doživljenjska renta: zavarovalnica zavarovancu garantira izplačilo rente do konca življenja. Ko se zaključi izplačevanje rente, ob smrti zavarovanca, na rentnem računu ne ostane nič sredstev za morebitno dediščino.
- Doživljenjska renta z zajamčeno dobo izplačevanja: renta se zavarovancu izplačuje do smrti. V primeru smrti komitenta pred iztekom zajamčene dobe izplačevanja se renta izplačuje upravičencu, vendar le do izteka zajamčene dobe.
- Doživljenjska renta z zajamčenim zneskom izplačila: renta se komitentu izplačuje do smrti. V primeru, da komitent umre, preden mu je bil izplačan znesek v višini njegove naložbe, se izplačevanje rente nadaljuje upravičencu, dokler ni izplačana celotna vrednost vplačanih sredstev.
- Renta za določeno obdobje: renta je komitentu zagotovljena za določeno obdobje. V primeru smrti komitenta se renta izplačuje upravičencu do izteka zagotavljenega obdobja.
- Skupna in (preživetvena) renta: renta se izplačuje do smrti obeh rentnikov. Zagotovljena izplačila rente temeljijo na pričakovani dolžini življenja dveh ali več rentnikov. Ta oblika se lahko združi z doživljenjsko rento: z zajamčeno dobo izplačevanja ali z zajamčenim zneskom izplačila.

5.1.6 PREDNOSTI POSAMEZNIH ŽIVLJENJSKIH UGODNOSTI

V predhodnem poglavju je bilo predstavljeno rentno varčevanje s poudarkom na življenjskih ugodnostih. V tem razdelku pa je podana primerjava med obravnavanimi življenjskimi ugodnostmi, ki je razvidna iz Tabele 11, na strani 27.

Tabela 11: Življenjske ugodnosti-osnovni tipi produktov

	GMIB	GMWB	GMAB
JAMSTVO	Zagotovljena doživljenjska plačila; zahtevano oplemenitenje premoženja	Zagotovljeno vračilo zneska v določenem obdobju preko periodičnih dvigov; možnost oplemenitenja	Zagotovljena vrednost varčevalnega računa po 10-ih letih, ne glede na tržno dogajanje
ČAKALNA DOBA	10 letna čakalna doba za izvršitev jamstva	Ni čakalne dobe	10 letna čakalna doba za izvršitev jamstva
IZPLAČILA	Temeljijo na največji vrednosti rentnega računa ali na začetni investiciji zmanjšani za dvige; letno od 4% do 6%	Dvigi v vrednosti 5% do 7% vrednosti rentnega računa	Ni dvigov
TRAJANJE	Zagotovljen doživljenjski dohodek	Izplačila trajajo dokler se začetna investicija ne povrne	Pogodba mora biti obnovljena za nadaljno zaščito pred tržnim tveganjem
UPORABA	Za investitorje, ki želijo dolgoročni potencial rasti; ne potrebujejo takojšnje likvidnosti; želijo zjamčen tok dohodkov v prihodnosti	Za investitorje, ki iščejo priložnosti za rast kapitala; potrebujejo likvidnost na kratek rok	Za investitorje, ki želijo dolgoročno izkoristiti možnost tržne rasti; zaščita glavnice in/ali minimalni dohodek v prihodnosti

Vir: C. Robello, *How to Guarantee Your Investment*, 2005.

Iz Tabele 11 je razvidno, da so življenjske ugodnosti, kot dodatki pri rentnem varčevanju, primerjane glede na kategorije, kot so jamstvo, čakalna doba, trajanje, uporaba in izplačilo. Pri jamstvu je glede doživljenjskega izplačevanja dohodka najboljši GMIB, saj edini zagotavlja izplačilo dohodkov do smrti investitorja. Medtem ko drugi dve ugodnosti le-tega ne omogočata. Nadalje je obvezna čakalna doba prisotna tako pri GMIB, kot pri GMAB. GMWB pa ne zahteva čakalne dobe, zaradi tega je ta opcija najboljša za tiste varčevalce, ki želijo takoj pričeti z dvigovanjem denarja. Glede izplačil dohodkov izstopa GMAB, pri katerem v času trajanja pogodbe ni predvidenih izplačil, ampak se privarčevana sredstva

izplačajo ob izteku pogodbe. Trajanje pogodbe o rentnem varčevanju in z njo življenjskih ugodnosti je v veliki meri povezano z jamstvom, ki ga zagotavlja posamezna življenjska ugodnost. Kot je bilo že omenjeno, GMIB zagotavlja doživljenjski dohodek, zato tudi pogodba traja do smrti investitorja. Pri ostalih dveh možnostih pa pogodba traja, dokler se ne izpolni določena predpostavka. Le-ta za GMWB pomeni izplačilo najmanj naloženega zneska s strani varčevalca, za GMAB pa velja časovna omejitev pogodbe, ki običajno znaša deset let. Glede uporabe ali primernosti posamezne življenjske ugodnosti pa je potrebno povedati, da ima vsaka izmed obravnavanih ugodnosti svoje značilnosti in s tem tudi prednosti ter slabosti, ker je vsaka izmed ugodnosti namenjena različnemu načinu varčevanja. Zaradi tega si mora posamezen varčevalec izbrati tisto vrsto življenjske ugodnosti, ki najbolje zadovolji njegove potrebe in pričakovanja.

5.2 SLABOSTI

Poleg prednosti, ki jih ponujajo predstavljeni produkti, pa je pred samim nakupom le-teh potrebno premisliti in pretehtati nekatere slabosti oziroma dileme, ki so prisotne pri tej obliki varčevanja.

5.2.1 ODKUP POGODBE

Najprej naj omenim, da pogodbe o rentnem varčevanju, ki vsebuje dodatek za varovanje proti padanju vrednosti naložbe, ni mogoče prekiniti, oziroma jo je treba odkupiti od ponudnika. Le-to pa predstavlja dodaten strošek, ki ga je treba upoštevati pri vrednotenju produkta. Težnje k takemu ravnanju se lahko pojavijo takrat, ko so donosi osnovnega instrumenta, v katerega so investirana sredstva, višji od zneska rente, ki jo zavarovanec prejme na podlagi sklenjene pogodbe o rentnem zavarovanju.

5.2.2 DOLGOROČNOST

V povezavi s predhodno je tudi naslednja dilema, ki se nanaša na dolgoročnost spremenljivega rentnega zavarovanja. Obravnavani produkti so po svoji obliki in značilnostih dolgoročne investicije, njihov namen pa je doseganje pokojninskih in ostalih dolgoročnih ciljev. Spremenljive rente niso primerne za kratkoročne investicije, saj so z morebitnim prezgodnjim dvigovanjem denarja z varčevalnega računa povezani davki ter stroški, ki jih zavarovalnica zaračuna v obliki dodatnih provizij.

5.2.3 INVESTIRANJE

Naslednja dilema zadeva investiranje na trge vrednostnih papirjev. Glede na to, da morajo zavarovalnice zagotoviti minimalen donos oziroma zavarovanje začetne investicije, se lahko zgodi, da vlagajo sredstva v tiste sklade, ki imajo manjše tveganje in s tem manjše donose. S takšnim početjem se ponudniki produktov sicer zavarujejo, vendar pa s tem ne izpolnjujejo pričakovanih varčevalcev, ki se želijo zavarovati pred tveganji, s katerimi se soočajo na trgu vrednostnih papirjev, kot na primer inflacijsko in tržno tveganje.

5.2.4 FINANČNA STABILNOST

Pri nakupu obravnavanih produktov se pojavlja dilema finančne stabilnosti podjetja oziroma zavarovalnice, kateri komitent prepusti sredstva v upravljanje. Pri dolgoročnih produktih, kot so rentna zavarovanja, zavarovalnica upravlja s sredstvi zavarovanca več kot dvajset let, zaradi tega se mora komitent pred nakupom produkta prepričati o njeni stabilnosti. Po nakupu pa mora komitent imeti pregled nad vsem dogajanjem v zavarovalnici, ki je povezano z investiranimi sredstvi.

5.2.5 PROVIZIJE

Provizije so pri spremenljivem rentnem zavarovanju tista slabost ali zadržek, zaradi katerega mora varčevalec dobro premisliti, če mu takšna oblika varčevanja ustreza. S tem predvsem mislim na dejstvo, da so provizije za obravnavane produkte dokaj visoke. Odstotek provizije, ki ga je potrebno plačati pri nakupu produkta ali pa za upravljanje investicije, se razlikuje glede na lastnosti samega produkta in glede na izbrane značilnosti le-tega. Največje postavke pri provizijah se nanašajo na odstopne stroške, stroške, ki se nanašajo na tveganje umrljivosti in porabe, administrativne stroške, stroške, ki nastanejo zaradi skladov, v katerih je naložen investirani denar, ter stroške, ki se nanašajo na dodatne izbrane lastnosti produkta.

5.2.5.1 ODSSTOPNI STROŠKI

Odstopne stroške zavarovalnica zaračuna komitentu v primeru, da le-ta dvigne del denarja z rentnega računa v nekem določenem obdobju po sklenitvi pogodbe, v katerem dvigi niso bili predvideni. Zaradi tega ima zavarovalnica stroške in komitentu zaračuna znesek v višini nekaj odstotkov od vrednosti investicije, ki je bila položena na rentni račun. Višina odstopnih stroškov je odvisna tudi od dolžine obdobja, v katerem lastnik poseduje rentni račun. Stroški dviga se tako počasi znižujejo v tako imenovanem odstopnem obdobju, ki znaša šest do osem let, lahko pa je dolgo tudi deset let (Types of variable annuity fees, 2008).

V primeru, da lastnik računa v prvem letu po sklenitvi pogodbe dvigne določeno vsoto denarja, bo zavarovalnici plačal 7 odstotkov vrednosti dvignjenega zneska. V naslednjem letu bi za morebitni dvig plačal 6 odstotkov vrednosti dviga. V tretjem bi plačal le še 5 odstotkov in tako naprej do osmega leta, ko odstopni stroški za pogodbo ne veljajo več (Types of variable annuity fees, 2008).

Nasproten primer pa je, ko pogodba o varčevanju dovoljuje letni dvig določenega dela denarja z rentnega računa in s tem izključi plačevanje odstopnih stroškov. Dovoljeni dvigi najpogosteje znašajo 10 ali 15 odstotkov vrednosti računa.

5.2.5.2 M&E STROŠKI

Zavarovalnice se pri svojem poslovanju srečujejo z različnimi vrstami tveganj, kot je na primer tveganje umrljivosti, investicijsko tveganje, itd. Provizija, opredeljena kot M&E stroški (mortality and expense fee), predstavlja nadomestilo zavarovalnici za prevzemanje omenjenih tveganj, ki so povezana z zavarovanjem investicij komitentov in njenih donosov. Dobiček, ki ga zavarovalnica pridobi z zaračunavanjem omenjene provizije, pa se lahko uporabi tudi za pokritje stroškov sklenitve pogodbe. Višina provizije je izražena kot odstotek od pogodbene vrednosti, to je od višine sredstev, ki jih komitent položi na rentni račun. Običajno pa se odstotek giblje med 1,25 in 1,36 odstotne točke na letni ravni (Straight talk about variable annuities, 2007).

5.2.5.3 ADMINISTRATIVNI STROŠKI

Administrativne stroške zavarovalnica zaračuna za vzdrževanje rentnega računa, za obveščanje komitenta o stanju investicije ter posredovanje informacij, ki so vezane nanjo, itd. Provizija je največkrat v obliki fiksnega zneska, lahko pa se zaračuna kot odstotek od pogodbene vrednosti. Slednji v povprečju znaša 0,13% (Straight talk about variable annuities, 2007).

5.2.5.4 STROŠKI ZA VZAJEMNI SKLAD

Ob plačevanju provizij za rentni račun se posredno plačujejo tudi provizije in stroški za vzajemni(e) sklad(e), v katere so bila vložena sredstva in ki so osnova za sklenitev pogodbe. Ti stroški se plačujejo podjetju, ki upravlja s skladi in z investicijami, naloženimi vanje. Provizija za vzajemni sklad v povprečju znaša 0,87% od pogodbene vrednosti (Straight talk about variable annuities, 2007).

5.2.5.5 STROŠKI ZA ŽIVLJENJSKE UGODNOSTI

Pri nekaterih pogodbah lahko komitent izbere dodatne življenjske ugodnosti, tu se predvsem misli na GMAB, GMIB, GMWB. Z nakupom teh ugodnosti si komitent zagotovi zaščito pred padanjem vrednosti investicije zaradi turbulenc na trgu vrednostnih papirjev. Za takšno zaščito zavarovalnice zaračunajo dodatno provizijo. Provizije se tudi pri življenjskih ugodnostih izračunajo kot odstotek od pogodbene vrednosti, v povprečju pa znašajo (Straight talk about variable annuities, 2007):

- GMIB 0,30% - 0,75%,
- GMWB 0,20% - 0,65%,
- GMAB 0,20% - 0,75%.

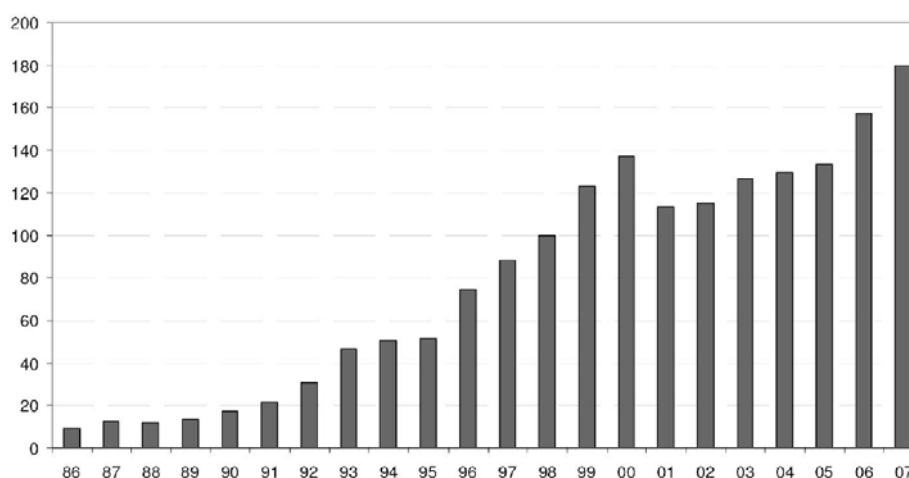
6. RAZVOJ NOVIH PRODUKTOV V ZDA IN EVROPI

6.1 ZDA

V Združenih državah Amerike spremenljive rente obstajajo že od petdesetih let prejšnjega stoletja. Prva spremenljiva renta je bila izdana leta 1952 s strani TIAA-CREF (Teachers Insurance And Annuity Association-College Retirement Equities Fund) za potrebe kvalificiranega univerzitetnega pokojninskega načrta. Življenjske ugodnosti oziroma dodatki k spremenljivim rentam, ki so obravnavani v diplomski nalogi, so bili prvič uvedeni v letu 1980 kot oblika zagotovljenega izplačila privarčevanih sredstev v primeru smrti investitorja (GMDB). Prvemu dodatku je v letu 1996 sledil dodatek za zajamčene minimalne dohodke (GMIB), nato pa sta v letu 2000 na trg prišla še zadnja dva dodatka, in sicer GMAB-zajamčen minimalen znesek privarčevanih sredstev, ter GMWB-zajamčeni minimalni dvigi denarja (Ledlie et al., 2008, str. 9).

Prodaja spremenljivih rent se je v devetdesetih letih prejšnjega stoletja zelo hitro povečevala, kar je povezano s konjunkturo države v tistem obdobju, ki se je kazala v razmahu delniškega trga ter tehnološkem razvoju. V letih 2000 do 2002 je prišlo do začasnega upada prodaje spremenljivih rent. Za to obstajata dva razloga, in sicer prvi je upad cen na delniškem trgu, drugi pa je slabo zavarovanje pred tveganji s strani zavarovalnic. V tem obdobju so pozavarovalnice utrpeli precejšnje izgube pri poslovanju, zaradi tega je na zavarovalniškem trgu začelo primanjkovati določenih garancij. Le-to pa se je zgodilo zato, ker se pozavarovalnice niso aktivno zavarovale pred tveganji. Od tedaj so zavarovalnice prevzele sodobne finančne metode zavarovanja pred tveganji. Zaradi tega so lahko zavarovalnice nadaljevale s prodajo garancij oziroma življenjskih ugodnosti, le-ta pa se od takrat na letni ravni hitro povečuje (Ledlie et al., 2008, str. 9). Prodaja spremenljivega rentnega zavarovanja je prikazana v Sliki 6.

Slika 6: Prodaja spremenljivega rentnega zavarovanja v ZDA (v milijardah USD)



Vir: Ledlie et al., *Variable annuities*, 2008, str. 10.

Iz Slike 6, na strani 31, je razvidno povečevanje prodaje spremenljivega rentnega zavarovanja od leta 1988 do leta 2007. Naj omenim, da podatki, ki so predstavljeni v Sliki 6 na strani 31, vključujejo na novo sklenjene pogodbe o zavarovanju ter tiste, ki so bile posledica zamenjave sredstev po zakonu »1035 exchange«. V letu 1999 je prodaja prvič preseгла mejo 100 milijard USD, v prvi polovici leta 2007 pa je znašala 134 milijard USD. Za zadnje leto, prikazano v obravnavani sliki, je bilo pričakovano, do bo prodaja ob koncu leta znašala 180 milijard USD, kar se je tudi uresničilo, saj je prodaja na koncu leta 2007 znašala 182,248 milijarde USD (NAVA Reports Fourth Quarter Variable Annuity Industry Data, 2008).

V letu 2000 je prodaja spremenljivih rentnih zavarovanj nekoliko upadla, po tem letu pa je začela strmo naraščati. Glavni razlog takšne rasti je bila uvedba življenjskih ugodnosti GMWB in GMAB. Poleg GMIB sta omenjeni življenjski ugodnosti postali gonilna sila prodaje spremenljivih rentnih zavarovanj. To je prikazano tudi v Tabeli 12.

Tabela 12: Delež prodanih spremenljivih rentnih zavarovanj z življenjskimi ugodnostmi glede na vsa prodana spremenljiva renta zavarovanja

	2004	2005	2006	2007*
GMWB	/	/	85%	86%
GMIB	/	/	67%	68%
GMAB	/	/	57%	59%
Skupaj	87%	89%	93%	95%

* podatki za prvo polovico leta 2007

Vir: Ledlie et al., Variable annuities, 2008, str. 11.

Iz Tabele 12, je razvidno spreminjanje odstotka prodanih spremenljivih rentnih zavarovanj z življenjskimi ugodnostmi glede na prodana zavarovanja brez dodatkov. V letu 2004 je obravnavani odstotek znašal 87 odstotnih točk, v prvi polovici leta 2007 pa je narasel na 95 %. Iz predstavljenih podatkov lahko sklepamo, da so se komitenti iz leta v leto vse bolj odločali za sklenitev spremenljivega rentnega zavarovanja, ki je vključevalo eno od življenjskih ugodnosti.

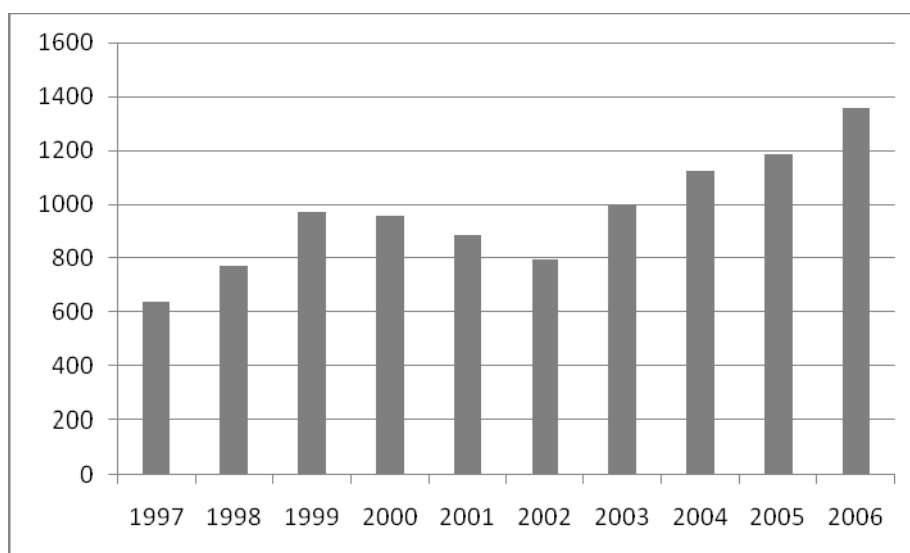
Nadalje lahko iz Tabele 12, razberemo tudi, katera življenjska ugodnost je pri komitentih najbolj priljubljena. Komitenti se v največji meri odločajo za nakup dodatka GMWB, saj se je zanj v letu 2006 odločilo 85% vseh tistih, ki so dokupili katerokoli življenjsko ugodnost kot dodatek k spremenljivemu rentnemu zavarovanju. GMWB-ju po odstotku prodaje sledi GMIB ter nato še GMAB. Pri vseh treh dodatkih pa je iz podatkov zaznati trend poviševanja prodaje, kar pomeni, da spremenljiva rentna zavarovanja brez dodatka življenjskih ugodnosti izgubljajo na pomenu in na odstotku prodaje.

Omenjena rast prodaje ter priljubljenost življenjskih ugodnosti sta bili predmet številnih raziskav, le-te pa so se ukvarjale tudi z razlogi, ki so pripeljali do takšnega uspeha obravnavanih produktov. Ena izmed raziskav navaja naslednje razloge za popularnost spremenljivih rentnih zavarovanj (Ledlie et al., 2008, str. 13):

- kapitalna izpostavljenost: potencialno visoki donosi zaradi izpostavljenosti realnim tokovom na trgu vrednostnih papirjev;
- zavarovanje pred tveganjem dolgoživosti;
- preglednost in fleksibilnost: preglednost in jasnost stroškov (provizij) za življenjske ugodnosti; prilagodljivost življenjskih ugodnosti posebnim potrebam, kot na primer načrtovanje prihodkov ali dediščine;
- donosnost in kapitalna učinkovitost: spremenljiva rentna zavarovanja so s strani zavarovalnice dobičkonosne in kapitalno učinkovite, ob predpostavki, da so življenjske ugodnosti primerno zavarovane ter da so provizije zanje dovolj visoke, da pokrijejo stroške zavarovalnega načrta;
- zunanji dejavniki: negotovost glede bodoče stopnje inflacije v povezavi z obremenjenostjo javnega pokojninskega sistema.

Vzporedno s povečevanjem prodaje spremenljivih rentnih zavarovanj se je povečevala tudi količina sredstev, pridobljenih s prodajo teh zavarovanj. Zbrana sredstva so investirana v instrumente trga vrednostnih papirjev in ob morebitni rasti cen teh instrumentov se vsa vrednost sredstev še dodatno poviša. Slika 7, prikazuje vrednost sredstev ali aktive, pridobljene s prodajo spremenljivih rentnih zavarovanj, ki je vsota sredstev vseh ponudnikov tovrstnih zavarovanj v ZDA.

Slika 7: Neto aktiva spremenljivega rentnega zavarovanja (v milijardah USD)



Vir: Sales of fixed and variable annuities, 2008.

V letu 1997 je skupna vrednost sredstev znašala 640 milijard USD, do leta 1999 pa je narasla na 973,5 milijarde USD. Po tem letu je začela vrednost sredstev upadati, najnižja vrednost je bila leta 2000, in sicer 795,6 milijarde USD. Nato pa je začela vrednost sredstev naraščati, tako je leta 2006 presegla bilijon USD, znašala pa je 1.356,7 milijarde USD.

Omenjena skupna vrednost sredstev je seštevek posameznih aktiv ponudnikov spremenljivih rentnih zavarovanj. Iz tabele je razvidno, katero podjetje oziroma zavarovalnica v Združenih državah Amerike prispeva največji delež k skupni vsoti sredstev na področju spremenljivih rentnih zavarovanj. Nadalje so v Tabeli 13 naštet tudi ostala podjetja, ki zasedajo prvih deset mest glede na višino aktive, dodan pa je tudi njihov tržni delež.

Tabela 13: Deset največjih izdajateljev spremenljivih rentnih zavarovanj v ZDA, v letu 2006

	Izdajatelj	Višina aktive (v milijardah USD)	Tržni delež
1.	TIAA-CREF Life Insurance Company	356.531,1	26,28%
2.	Hartford Life Insurance Company	104.665,0	7,71%
3.	MetLife	95.898,0	7,07%
4.	AXA Financial/MONY	77.626,5	5,72%
5.	AIG Sunamerica	76.165,9	5,61%
6.	Prudential/American Skandia/Allstate	71.622,7	5,28%
7.	Lincoln National Life Insurance Company	68.098,3	5,02%
8.	ING Group	63.750,4	4,70%
9.	John Hancock Life Insurance	48.174,7	3,55%
10.	Ameriprise Financial	47.291,2	3,49%

Vir: Ledlie et al., Variable annuities, 2008, str. 12.

6.2 EVROPA

Spremenljivo rentno zavarovanje z življenjskimi ugodnostmi se je po uspešnem odzivu kupcev na ameriškem trgu razširilo tudi v evropske države. Vodilne ameriške zavarovalne družbe na področju rentnih zavarovanj, kot na primer AXA, Hartford, MetLife itd., so v nekaterih evropskih državah ustanovile podružnice ter preko njih začele s prodajo novih pokojninskih produktov.

V Tabeli 14, na strani 35, so našteve nekatere zavarovalne družbe, ki so vstopile na evropski trg. Poleg njih pa so podani tudi podatki o tipu življenjske ugodnosti ter o državi, v kateri so bili ti produkti uvedeni. Nazadnje pa je prikazan tudi čas uvedbe produktov.

Tabela 14: Vstop novih produktov na evropski trg

Podjetje	Tip življenjske ugodnosti	Država	Čas
Hartford	GMWB	Velika Britanija	Februar 2005
AXA	GMIB	Nemčija	Marec 2006
AXA	GMWB, GMDB	Velika Britanija	Junij 2006
Aegon Scottish Equitable	GMWB	Velika Britanija	September 2006
MetLife	GMWB, GMAB	Velika Britanija	December 2006
Hartford	GMDB	Velika Britanija	Februar 2007
ING	GMAB, GMDB	Španija	Marec 2007
AXA	GMWB, GMAB, GMDB	Španija	Marec 2007
Lincoln	GMWB, GMIB	Velika Britanija	Maj 2007
AXA	GMWB	Belgija	2007
AXA	GMWB	Francija	2007

Vir: *A new dawn for the baby boomers, 2007.*

V nadaljevanju se bom podrobneje osredotočila na primer uvajanja novih produktov v Nemčiji ter na rezultate, ki so bili posledica uvedbe novih pokojninskih produktov.

6.2.1 NEMČIJA

Nemčija je bila med prvimi evropskimi državami, kjer je bilo ponujeno spremenljivo rentno zavarovanje z življenjskimi ugodnostmi. Zanj lahko rečemo, da predstavlja največjo zgodbo o uspehu v Evropi na področju prodaje obravnavanih zavarovanj. Kot je bilo že omenjeno v Tabeli 14, je podjetje AXA vstopilo na nemški trg s proizvodom GMIB, imenovanim »TwinStar«. Od vpeljave proizvoda »TwinStar« v letu 2006 je le-ta pritegnil že 150.000 zavarovancev, ki so se odločili za nakup pokojninskega proizvoda (Gabriel, 2008).

Nemški potrošniki se zavedajo potrebe po varčevanju za obdobje po upokojitvi, raziskave pa kažejo, da so sorazmerno nenaklonjeni tveganju, saj želi 95% Nemcev posedovati pokojninsko-varčevalni proizvod z garancijo. Zaradi omenjenega obstaja veliko povpraševanje po pokojninskih produktih z garancijami, ki jih ponujajo zanesljive zavarovalnice po primerljivih cenah (Gabriel, 2008).

Za zagotovitev uspešne prodaje spremenljivega rentnega zavarovanja je bilo potrebno nekatere značilnosti prilagoditi lokalnim tržnim potrebam. Ključen dejavnik kupčevega povpraševanja je zagotovljen dohodek, v povezavi s tem pa tudi neomejeno jamstvo za rentna izplačila v smislu zavarovanja pred tveganjem dolgoživosti. Zaradi tega je bilo nujno poudariti zaščito, ki jo nudi obravnavano zavarovanje. Nadalje je bilo za razvoj spremenljivega rentnega zavarovanja pomembno tudi zmanjšanje davčnih ugodnosti za obstoječe rentne produkte, zaradi tega kupci iščejo nove vrste garancij, ki ponujajo večjo vrednost z vidika jamstva za vložena sredstva.

Produkt TwinStar, ki vsebuje življenjsko ugodnost GMIB, je sestavljen iz treh faz. Prva je faza akumulacije, v kateri se naložena sredstva oplemenitijo, in traja vsaj 12 let. Zavarovančeva starost na začetku prve faze je lahko maksimalno 65 let. Naložena sredstva v tej fazi lahko rastejo na dva načina: glede na gibanje vrednosti vzajemnih skladov, v katere so naložena sredstva, ter po zagotovljeni fiksni stopnji rasti. Druga faza se začne, ko je zavarovanec star od 60 do 65 let, konča pa se pri 85-ih letih. V tej fazi lahko zavarovanec vsako leto izbira med štirimi možnostmi, in sicer: konverzija privarčevanih sredstev na podlagi fiksne stopnje rasti v takojšnje izplačevanje rente, konverzija privarčevanih sredstev na podlagi gibanja vzajemnih skladov v takojšnje izplačevanje rente, dvig privarčevanih sredstev v enkratni vsoti ter podaljšanje pogodbe za eno leto. Tretja faza je faza izplačila rente, začne pa se ko je izbran en od prej naštetih načinov izplačila rente in traja do konca zavarovančevega življenja (Ivanova, 2007).

Podjetje AXA je s produktom TwinStar na trg poslalo tudi dve podvrsti tega produkta pod imenoma Klassik in Invest. Klassik je usmerjen v zagotavljanje najvišje stopnje zaščite oziroma garancije naloženih sredstev, namenjen pa je konservativnim komitentom. Medtem pa ima Invest za prioriteto visok donos, ob zagotavljanju garancije, transparentnosti in fleksibilnosti. Ciljna skupina te vrste produkta so zavarovanci, ki težijo k visoki stopnji donosa, ob tem pa želijo imeti naložena sredstva zavarovana.

Kot sem že na začetku tega razdelka omenila, je prodaja TwinStar-a v Nemčiji doživela uspeh, kar potrjujejo tudi naslednji podatki iz leta 2006 (Ivanova, 2007).

- Po desetih mesecih prodaje je bilo sklenjenih 27.000 pogodb, kar predstavlja 80% vse prodaje konservativnim kupcem.
- Prodaja produkta TwinStar z enkratnim vplačilom premije je znašala 35,7 milijona EUR, kar predstavlja 14,4% celotne prodaje produktov z enkratnim vplačilom premije podjetja AXA, ter 20% tržni delež na področju produktov z enkratnim vplačilom premije.
- Prodaja produkta TwinStar z večkratnim vplačilom premije je znašala 36,3 milijona EUR, kar pomeni 43,9% celotne prodaje produktov z večkratnim vplačilom premije v podjetju AXA.

Opozoriti pa je potrebno tudi na dejstvo, da ima produkt TwinStar prednost pred obstoječimi rentnimi produkti v Nemčiji, ker je ponujen preko offshore centra-Dublina. Zaradi tega je omogočena večja svoboda pri oblikovanju značilnosti produkta in ni omejitev s strani nemške zakonodaje, vse to pa prispeva k večji konkurenčni prednosti.

6.3 TREND RAZVOJA V PRIHODNOSTI

Spremenljiva rentna zavarovanja z življenjskimi ugodnostmi predstavljajo veliko priložnost na evropskem trgu zavarovalniških ter pokojninskih produktov, ker vsebujejo lastnosti, ki jih

potrošniki, stari nad petdeset let, pričakujejo od pokojninskih produktov. Prva lastnost je zaščita pred tveganjem dolgoživosti, saj je morebitno izčrpanje razpoložljivih denarnih sredstev za življenje s strani varčevalcev razumljeno kot največje tveganje. Večina obstoječih pokojninskih produktov pa se še vedno ne osredotoča na zavarovanje tveganja dolgoživosti. Nadalje sta za kupce pomembni likvidnost in fleksibilnost, saj nepričakovanih dogodkov ter izrednih izdatkov po upokojitvi ni mogoče predvideti, zato je potrebno sredstva naložiti v takšne produkte, ki imajo ti dve značilnosti. Vedno bolj sta za kupce pomembni tudi zaščita in varstvo premoženja, zaradi tega se povečuje povpraševanje po pokojninskih produktih, ki ponujajo jamstvo za investirana sredstva. Nenazadnje pa je pri odločitvi za nakup pokojninskega produkta odločilnega pomena tudi zmožnost zavarovalnice za zagotavljanje dolgoročnih izplačil dohodkov ter strokoven nasvet zaradi kompleksnosti in težje razumljivosti pokojninskih proizvodov (Wyman, 2007, str.2).

Poleg zgoraj opisanih značilnosti dobrega pokojninskega produkta je za njihovo uspešno prodajo pomembno, da se ponudba le-teh prilagodi zahtevnosti in značilnostim specifičnega trga oziroma države. Zaradi omenjenega bi morale zavarovalnice pri prilagoditvi produktov upoštevati naslednje pomembne dejavnike (Wyman, 2007, str. 6).

- Zakonodajca: uspešnost spremenljivih rentnih zavarovanj v večini primerov temelji na zakonodajnih in predvsem davčnih spodbudah.
- Kupci: socialno-demografski trendi, potrebe kupcev ter njihovo vedenje se zelo razlikujejo med državami. V nekaterih državah bi spremenljivo rentno zavarovanje potrebovalo obsežno predelavo, da bi ustrezalo zahtevam lokalnega trga.
- Prodaja: pri prodaji spremenljivega rentnega zavarovanja je pomemben distribucijski kanal, preko katerega se prodajajo produkti, in je lahko neposreden ali pa vsebuje posrednike. Pri slednjem je potrebno vložiti več prizadevanj, da posredniki spoznajo značilnosti in prednosti produktov, ki jih prodajajo.
- Konkurenca: največjo konkurenco spremenljivemu rentnemu zavarovanju predstavljajo že obstoječi rentni produkti. Zato morajo ponudniki novih pokojninskih produktov poudariti prednosti, ki jih obstoječi produkti nimajo. Ključni dejavniki uspeha novih rentnih produktov so: izboljšave proizvoda, povečevanje tržne koncentracije ter odzivanje na vstopne novih ponudnikov.
- Kapital: spremenljiva rentna zavarovanja omogočajo ponudnikom večjo fleksibilnost pri oblikovanju kapitalskih zahtev skozi aktivno upravljanje s tveganji. Vendar pa se zavarovalnice zaradi njih lahko soočajo z večjo spremenljivostjo rentabilnosti, ki lahko nastane zaradi prodaje ali življenjskega cikla proizvoda.

Ponudniki novih pokojninskih produktov so pri oblikovanju spremenljivih rentnih zavarovanj za nemški trg upoštevali pričakovanja, zahteve in vedenje kupcev, s tem pa so naleteli na njihov ugoden odziv. V Nemčiji je večina varčevalcev konservativnih, iščejo takšne produkte, ki omogočajo visoko stopnjo zavarovanja vloženih sredstev, tudi v Sloveniji je večina varčevalcev nenaklonjena tveganju. S tega vidika imajo spremenljiva rentna zavarovanja tudi pri nas možnost za ugoden odziv s strani varčevalcev. Med Slovenijo in Nemčijo pa obstajajo

tudi druge podobnosti, na podlagi katerih bi lahko sklepali na morebitno uspešnost prodaje novih pokojninskih produktov. Prvi dejavnik, ki je skupen obema državama, so demografske spremembe, to je upadanje rodnosti. Drugi dejavnik podobnosti so spremembe v pokojninskem sistemu. V Nemčiji so leta 2001 izvedli pokojninsko reformo, ki je uvedla tristebni pokojninski sistem z namenom povečanja vloge poklicnega in zasebnega pokojninskega zavarovanja. V ta namen je reforma uvedla tudi podporo, ki predstavlja subvencijo za dodatno pokojninsko zavarovanje. Z omenjeno podporo si vsak zavarovanec, ki sam varčuje za lastno pokojnino, pridobi državno finančno podporo, kar poveča zanimanje in pripravljenost za lastno pokojninsko varčevanje s strani zavarovancev.

Tudi v Sloveniji bi morali, po zgledu Nemčije, uvesti večje davčne olajšave ali denarne spodbude za udeležbo v dodatnem pokojninskem varčevanju, s tem bi se varčevalci v večji meri odločali za varčevanje v pokojninskih načrtih tretjega stebra pokojninskega sistema.

Ob morebitnem vstopu spremenljivih rentnih zavarovanj z življenjskimi ugodnostmi na slovenski zavarovalniški trg bi se ponudba produktov za zavarovanje dohodka po upokojitvi razširila predvsem v korist tistih varčevalcev, ki so nenaklonjeni tveganju, obenem pa želijo poskrbeti za svoje dohodke v tretjem življenjskem obdobju. Večja izbira med pokojninskimi produkti pa lahko vodi do povečanja varčevanja v prostovoljnem dodatnem zavarovanju, saj si vsak potencialni varčevalec izbere tisto vrsto produkta, ki najbolj odgovarja njegovim potrebam.

SKLEP

Demografske spremembe vplivajo na javne pokojninske sisteme v razvitih državah, tako da postajajo z vidika zagotavljanja primerne višine pokojnine vse bolj neučinkoviti. Zaposleni so in bodo v svoji aktivni dobi vse bolj prisiljeni sami poskrbeti za dodaten vir dohodkov po upokojitvi. To je tudi cilj pokojninske reforme v Sloveniji iz leta 2000. Uveden je bil tristebni pokojninski sistem, preko katerega naj bi bodoči upokojenci povečali svojo udeležbo pri varčevanju za pokojnino. V ta namen mora na trgu obstajati določena ponudba proizvodov, ki omogočajo varčevanje zaposlenih v aktivni dobi in nato črpanje privarčevanih sredstev v času po upokojitvi.

V devetdesetih letih prejšnjega stoletja so se v Združenih državah Amerike uveljavila spremenljiva rentna zavarovanja z življenjskimi ugodnostmi. To so pokojninski produkti, ki najprej omogočajo oplemenitenje sredstev na podlagi rasti vrednostnih papirjev, v katere so sredstva investirana, nato pa črpanje privarčevanih sredstev, tudi v obliki doživljenjske rente.

Pri investicijah v vrednostne papirje finančnega trga, katerih namen je varčevanje za dodatne dohodke po upokojitvi, so prisotna tri pomembnejša tveganja, in sicer tveganje dolgoživosti, inflacijsko ter tržno tveganje. Investicije je proti tem tveganjem potrebno zavarovati, za to pa so primerni obravnavani rentni produkti z življenjskimi ugodnostmi, ker s svojimi značilnostmi, ki so tudi prednosti, zmanjšujejo izpostavljenost naložb omenjenim tveganjem.

Doživljenjsko izplačilo rent je pomembna prednost, saj z izplačevanjem rent do investitorjeve smrti omogoča zavarovanje pred tveganjem dolgoživosti oziroma poskrbi, da investitorju po upokojitvi ne zmanjka denarnih sredstev. Tržno tveganje je zavarovano preko zagotovila s strani ponudnika produkta, da vrednost sredstev za izplačilo ali konverzijo v rento ne bo manjša, kot je bila vrednost investicije ob sklenitvi pogodbe. Običajno pa se investitorju vrednost obrestovane glavnice ob izteku pogodbe pri rentnem zavarovanju izplača ali spremeni v rento. Nenazadnje pa rentni produkti z življenjskimi ugodnostmi zmanjšujejo izpostavljenost naložb inflacijskemu tveganju preko mehanizma, ki omogoča, da se vsakih nekaj let vrednost rentnega računa izenači s povišano vrednostjo vzajemnega sklada, v določenem časovnem razdobju. Ta vrednost rentnega računa se nato ohrani do morebitne naslednje izenačitve. Poleg naštetih ter še nekaterih drugih prednosti pa je potrebno opozoriti tudi na nekatere negativne strani rentnih zavarovanj. Na tem mestu bi posebej izpostavila provizije, ki so za obravnavane produkte dokaj visoke, znašajo pa okoli 2,5% od vrednosti investicije na letni ravni.

V Združenih državah Amerike se je od leta 2001 prodaja spremenljivih rentnih zavarovanj z življenjskimi ugodnostmi zelo hitro povečevala, tako da je v letu 2007 znašala že več kot 180 milijard USD. Leta 2006 so največji ponudniki rentnih zavarovanj v ZDA vstopili tudi na evropski trg in ponudili nove pokojninske produkte v Veliki Britaniji, Španiji ter Nemčiji. V prihodnosti se pričakuje, da se bodo obravnavani produkti razširili tudi v druge evropske države, saj je problematika staranja prebivalstva in posledično obremenitev javnih pokojninskih sistemov v posameznih državah vse večja.

Uvedba novih pokojninskih produktov je pri javnosti, tako laični kot tudi strokovni, naletela na različne odzive, nekateri so bili pozitivni, drugi pa tudi negativni. Na splošno pa velja, da se mora posameznik pred samim nakupom produkta dobro seznaniti z vsemi značilnostmi tega ter dobro pretehtati svojo odločitev za nakup. Vendar naj povzamem z naslednjo mislijo, ljudje zavarujemo veliko stvari, avtomobile, hiše, premoženje itd. ter za to porabimo veliko denarja. Zakaj ne bi zavarovali tudi svoje finančne varnosti v tretjem življenjskem obdobju?

LITERATURA IN VIRI

1. *Annuity key Features*. Axa equitable. Najdeno 22. aprila 2008 na spletnem naslovu http://www.axa-equitable.com/products/annuities_key_features.html.
2. Bešter, H. (2008, 1. januar). Ali smo v Sloveniji pripravljeni na izzive, povezane s staranjem prebivalstva?. *Mesečnik Industrijska demokracija*, str. 10-13.
3. Černilec, P. (2005). *Merjenje tržnih tveganj v bankah*. [Magistrsko delo]. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
4. Gabriel, S. Variable annuities-a global phenomenon. *Starategy matters*. Watson Wyatt Europe. Najdeno 28. maja 2008 na spletnem naslovu <http://www.watsonwyatt.com/europe/pubs/strategymatters/render1.asp?ID=19062>.
5. *Guaranteed Minimum Income Benefit: An optional benefit to guarantee income for your retirement years*. The Guardian Insurance & Annuity Company, Inc. Najdeno 20. Februarja 2008 na spletnem naslovu <http://www.guardianinvestor.com/download.aspx?x1=964>.
6. *Informativni izračun rentnih zavarovanj*. Merkur zavarovalnica. Najdeno 19. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.merkur-zav.si/rentna012.html>.
7. Ivanova, P. Launching VA's with guarantees in Europe: AXA's approach. *SOA Product Development Symposium*. Najdeno 6. junija 2008 na spletnem naslovu <http://riskisopportunity.com/files/pdf/h-pd-07-1e-2b-ivanova.pdf>.
8. Koliko bo pokojnina nižja od plače? *Prva pokojninska družba*. Najdeno 10. februarja 2008 na spletnem naslovu http://www.prva.net/pokojninska_reforma.asp?FolderId=157.
9. Ledlie M. C. et al.: Variable annuities. Najdeno 17. aprila 2008 na spletnem naslovu http://www.actuaries.org.uk/_data/assets/pdf_file/0003/127623/fac_sm20080317.pdf.
10. Malačič, J. (2003). *Demografija: Teorija, analiza, metode in modeli*. Ljubljana: Ekonomska fakulteta.
11. *Mesečni statistični pregled*. Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Najdeno 25. februarja 2008 na spletnem naslovu <http://www.zpiz.si/src/msp/200712/index.html>.
12. *MetLife Launches GMAB For Variable Annuities*; New living benefit in MetLife's suite of optional benefits The free library. Najdeno 15. februarja 2008 na spletnem naslovu <http://www.thefreelibrary.com/MetLife+Launches+GMAB+For+Variable+Annuities%3B+New+living+benefit+in...-a0138960578>.

13. Milevsky, M. & Posner, S. (2001). The titanic option: valuation of the guaranteed minimum death benefit in variable annuities and mutual funds. *The Journal of Risk and Insurance*, 68 (1), 91-126.
14. Milevsky, M. How to Completely Avoid Outliving Your Money: An Introduction to Variable Payout Annuities for Retiring Canadians. Najdeno 31. januarja 2008 na spletnem naslovu http://www.ifid.ca/pdf_workingpapers/WP2002OCT1.pdf.
15. Milevsky, M. & Abaimanova, A. Applied risk management during retirement. http://www.ifid.ca/pdf_workingpapers/WP2005JUNE20.pdf.
16. *NAVA Reports Fourth Quarter Variable Annuity Industry Data*. NAVA. Najdeno 19. Marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.navanet.org/press/Q42007VAIndustryStatsFINAL.pdf>.
17. *A new dawn for the baby boomers*. Milliman issues in brief. Najdeno 16. maja 2008 na spletnem naslovu <http://uk.milliman.com/perspective/pdfs/reflecting-on-strategy.pdf>.
18. *O reformi*. Skupna pokojninska družba. Najdeno 10. februarja 2008 na spletnem naslovu <http://www.skupna.si/pokojninska-reforma/o-reformi/>.
19. O'Malley, P. Development of GMxB markets in Europe. Life Strategies Ltd. Najdeno 23.aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.actuaires.org/LIFE/Events/Stockholm/OMalley.pdf>.
20. Otar, J. (2007). Variable Annuities Primer. *Advisor's Edge Report*, 3 (5), 11.
21. *Pokojninska renta*. Adriatic Slovenica zavarovalna družba d.d. Najdeno 18. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.adriatic-slovenica.si/insurance.cp2?iid=77&linkid=Insurance&cid=20237>.
22. *Pokojninski sistem*. Kapitalska družba. Najdeno 2. februarja 2008 na spletnem naslovu http://www.kapitalska-druzba.si/pokojninski_sistem.
23. *Rentna zavarovanja*. Zavarovanje na klik. Najdeno 18. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.zavarovanje-on.net/%C5%BDivljenjskazav/Rentnazavarovanja/tabid/117/Default.aspx>.
24. *Rentno zavarovanje*. Zavarovalnica Triglav. Najdeno 18. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.triglav.si/stran.asp?id=248>.

25. Robello, C. How to Guarantee Your Investment. Najdeno 15. januarja 2008 na spletnem naslovu http://www.aroundhawaii.com/business/finance/200510_how_to_guarantee_your_investment.html.
26. *Sales of fixed and variable annuities*. Insurance information institute. Najdeno 5. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.iii.org/media/facts/statsbyissue/annuities/>.
27. *Straight talk about variable annuities*. The Hartford. Najdeno 30. aprila 2008 na spletnem naslovu <https://financialprofessional.hartfordinvestor.com/planco/pdf/allbrochures/ANNBUYGD.pdf>.
28. *Število vključenih v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje (december 2007)*. Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve. Najdeno 25. februarja 2008 na spletnem naslovu http://www.mddsz.gov.si/si/statistika/dodatno_pokojninsko_zavarovanje/.
29. *Trije pokojninski stebri*. Prva pokojninska družba. Najdeno 10. februarja 2008 na spletnem naslovu http://www.prva.net/pokojninska_reforma.asp?FolderId=117.
30. *Types of variable annuity fees*. Variable annuities knowledge center. Najdeno 5. aprila 2008 na spletnem naslovu http://www.variableannuityfacts.org/fees/types_fees.jsp.
31. *Value-at-risk*. Riskglossary. Najdeno 31. marca 2008 na spletnem naslovu http://www.riskglossary.com/link/value_at_risk.htm.
32. *Variable annuity benefits*. Variable annuities knowledge center. Najdeno 5. aprila 2008 na spletnem naslovu <http://www.variableannuityfacts.org/benefitsrisks/index.jsp>.
33. *Vrste rentnih zavarovanj*. Merkur zavarovalnica. Najdeno 19. marca 2008 na spletnem naslovu <http://www.merkur-zav.si/rentna011.html>.
34. Wyman, O. Variable annuities are in pole position to meet the requirements of the European asset protection. Oliver Wyman ltd. Najdeno 5. maja 2008 na spletnem naslovu <http://www.mmc.com/knowledgecenter/OliverWymanVariableAnnuities.pdf>.
35. *Živorojeni otroci, 30. junij 2005*. Statistični urad republike Slovenije. Najdeno 7. marca 2008 na spletnem naslovu http://www.stat.si/novice_poglej.asp?id=617.