

UNIVERZA V LJUBLJANI
EKONOMSKA FAKULTETA

DIPLOMSKO DELO

P O K O J N I N S K I B O N I

Ljubljana, september 2002

MARKO VOZELJ

I Z J A V A

Študent/ka _____ izjavljam, da sem
avtor/ica tega diplomskega dela, ki sem ga napisal/a pod mentorstvom
_____ in dovolim objavo diplomskega dela na
fakultetnih spletnih straneh.

V Ljubljani, dne _____.

Podpis:

KAZALO

1. UVOD	1
2. POKOJNINSKA REFORMA, KLJUČNA POKOJNINSKA VPRAŠANJA TER MOŽNE VRSTE POKOJNIN	2
2.1 POKOJNINSKA REFORMA.....	2
2.2 KLJUČNA POKOJNINSKA VPRAŠANJA.....	5
2.2.1 Kakšno pokojnino lahko pričakujemo v prihodnje in kdaj je pametno začeti varčevati?.....	5
2.2.2 Na kaj moramo biti pri zagotavljanju dodatne pokojnine še posebej pozorni?	6
2.2.3 Kaj je bolje, drugi ali tretji pokojninski steber?	6
2.3 MOŽNE VRSTE POKOJNIN	7
2.3.1 Redna starostna upokojitev	7
2.3.2 Predčasna upokojitev ob beneficiranem stažu	8
2.3.3 Predčasna upokojitev ob normalnih pogojih.....	8
3. TRISTEBRNI SISTEM POKOJNINSKIH ZAVAROVANJ TER NJIHOV DAVČNI VIDIK.....	9
3.1 UVEDBA TRISTEBRNEGA POKOJNINSKEGA SISTEMA.....	9
3.2 POKOJNINSKA ZAVAROVANJA IN NJIHOV DAVČNI VIDIK.....	11
3.2.1 Obvezno zavarovanje (I. steber).....	11
3.2.2 Obvezno dodatno zavarovanje (II. steber)	12
3.2.3 Individualno in kolektivno zavarovanje (II. steber)	12
3.2.4 Rentno zavarovanje (III. steber).....	13
3.2.5 Prvi pokojninski sklad (III. steber).....	13
4. KAPITALSKI SKLAD IN GLAVNE LASTNOSTI PRVEGA POKOJNINSKEGA SKLADA TER POKOJNINSKEGA BONA	14
4.1 KAPITALSKI SKLAD.....	14
4.2 PRVI POKOJNINSKI SKLAD	16
4.3 POKOJNINSKI BON	19
4.4 POLICA DODATNEGA POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA	22
5. MODEL IZRAČUNA VREDNOSTI POKOJNINSKEGA BONA	24
5.1 KOLIKO SO VREDNI POKOJNINSKI BONI?	26
5.1.1 Vrednotenje pokojninskih bonov s primerjavo finančnih instrumentov zavarovalnic.....	26
5.1.2 Vrednotenje pokojninskih bonov z metodo diskontiranja denarnih tokov	30
6. PROBLEMATIKA POKOJNINSKIH BONOV V TEORIJI IN PRAKSI	34
6.1 TEORETIČNI PROBLEMI POKOJNINSKIH BONOV	34
6.2 PRAKTIČNI PROBLEMI POKOJNINSKIH BONOV	36
7. SKLEP	41

LITERATURA	42
VIRI.....	43
PRILOGA	44

1. UVOD

V diplomskem delu se bom osredotočil na vsebino in namen pokojninskih bonov ter opisal njihovo dvojno vlogo, ki jo igrajo v slovenskem gospodarstvu. Dvojno vlogo zato, ker so po eni strani posledica ideje o zapolnjevanju privatizacijske vrzeli, po drugi strani pa, ker so kot ena izmed možnih vrst varčevanja za dodatno pokojnino, tudi del že začete pokojninske reforme. Besedilo bo v nadaljevanju s pomočjo obeh smeri nastanka pokojninskih bonov skušalo napraviti sintezo različnih lastnosti, ki jih pokojninski bon vsebuje in na ta način odgovoriti na vprašanja kakšen vrednostni papir je pokojninski bon, komu je prvotno namenjen, kakšne pravice nosi, kako je nastal, kaj je v njegovem ozadju in podobno.

Na začetku diplomskega dela je na kratko predstavljena pokojninska reforma, ki je trenutno v Sloveniji v polnem zamahu. Predstavljeni so vzroki zanjo in kakšne posledice nosi za sedanje in bodoče upokojence. Preko ključnih vprašanj o pokojninah nato beseda preide na raznolikost virov pokojnin, ki so po novem pokojninskem zakonu na voljo prebivalcem Slovenije.

Tristebrnemu sistemu pokojninskih zavarovanj je namenjeno naslednje poglavje, kjer se prvič srečamo z opredelitvijo oziroma umestitvijo pokojninskih bonov v novi pokojninski sistem. Za pomoč nam služi tudi davčni vidik različnih vrst pokojninskega varčevanja, po katerem se vrste najlažje ločujejo med seboj.

Osrednji del predstavlja četrto poglavje, v katerem so opredeljeni glavni nosilci dodatnega pokojninskega zavarovanja pri Prvem pokojninskem skladu. Najprej Kapitalski sklad kot izvajalec zavarovanja, nato pa še značilnosti Prvega pokojninskega sklada, pokojninskega bona in police dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Pozornost naslednjega poglavja je namenjena obravnavanju modela izračuna vrednosti pokojninskega bona. Predstavljeni sta dve metodi vrednotenja bonov in sicer metoda primerjave s finančnimi instrumenti zavarovalnic ter metoda diskontiranja denarnih tokov. Obe nam na koncu omogočijo vpogled v sestavo vrednosti posameznega bona in nam svetujejo pod kakšnimi pogoji je nakup pokojninskih bonov za nas še sprejemljiv.

V predzadnjem poglavju so predstavljeni teoretični in praktični problemi, ki se nanašajo na skoraj triletno zgodovino obstoja pokojninskih bonov. Kažejo nam, katere so napake, storjene na strani zakonodajalcev, izvajalcev zavarovanja in borznih igralcev ter kakšen odnos imajo do pokojninskih bonov sami zavarovanci.

Na koncu so podane nekatere sklepne ugotovitve o zanimivosti pokojninskega bona ter predlagane smernice razmišljanja glede primernosti njihovega nakupa.

2. POKOJNINSKA REFORMA, KLJUČNA POKOJNINSKA VPRAŠANJA TER MOŽNE VRSTE POKOJNIN

2.1 POKOJNINSKA REFORMA

Sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ki je bil pred sprejetjem novega zakona značilen za Slovenijo, je bil v osnovi uveljavljen v sedemdesetih letih prejšnjega stoletja, kot prvi tovrstni sistem v bivši Jugoslaviji. Takrat so se gospodarske in socialne razmere precej razlikovale od današnjih. Značilnost tistega časa je bila precejšnja gospodarska rast in s tem visoka raven zaposlenosti ter ugoden demografski trend, saj je bila stopnja rodnosti mnogo višja od stopnje smrtnosti. Takšne okoliščine so dovoljevale relativno radodaren pokojninski sistem z visokimi pravicami, obremenjenost gospodarstva s prispevki pa ni bila prevelika.

Javni pokojninski sistem je temeljil na medgeneracijski solidarnosti, kar pomeni, da so se pokojnine in ostale pravice iz pokojninskega zavarovanja financirale iz tekočih prispevkov, ki so jih plačevali aktivni zavarovanci in njihovi delodajalci. Sistem je poznal štiri vrste prispevkov: prispevek zavarovancev oziroma zaposlenih, prispevek delodajalcev, prispevek delodajalcev za zavarovalno dobo s povečanjem in prispevek za posebne primere zavarovanja. Med njimi so največji delež v pokojninsko blagajno prispevali prispevki zavarovancev, ki so v letu 1996 predstavljali skoraj 45 odstotkov prihodkov Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje. Skoraj 30 odstotkov prihodkov so predstavljali prispevki delodajalcev, povračila države pa so znašala okoli 23 odstotkov prihodkov (Bela knjiga o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja, 1996, str. 59). Pokojninski sistem se je namreč od leta 1992 delno financiral tudi iz državnega proračuna, saj so bili pritiski na pokojninsko blagajno preveliki, da bi lahko sama vzdržala tako veliko finančno breme. Celotno situacijo nevzdržnosti pokojninske blagajne je še dodatno poslabšalo znižanje prispevnih stopenj v letu 1996, s katerim so skušali razbremeniti relativno nekonkurenčno slovensko gospodarstvo. Tako se je višina sredstev iz proračuna v letu 1993, ko so ta znašala slabih šest in pol milijarde tolarjev, povzpela na ogromnih sto dvajset milijard tolarjev.

Potrebna je bila reforma sistema pokojninskega in invalidskega zavarovanja, ki je temeljil na starem zakonu, saj zaradi spremenjenih okoliščin ni več zadovoljivo opravljal svoje naloge. Višina prispevkov v pokojninsko blagajno ni več zadoščala za plačilo pokojnin in drugih pravic iz zavarovanja, državni proračun pa sam tudi ni zmozel financiranja celotnega primanjkljaja. V okviru Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje sta bila v letu 1996 ustanovljena Kapitalski in Stanovanjski sklad pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Njun prvobitni namen je pridobivanje dodatnih sredstev za pokojninsko in invalidsko zavarovanje oziroma ustvarjanje premoženja za pokrivanje primanjkljaja v preteklem dokladnem sistemu oziroma današnjem prvem pokojninskem stebru ter financiranje prehoda v novi, kombinirani sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja (Melihien, 2001, str. 4).

Najpomembnejši razlogi, ki so pripeljali do finančne nevzdržnosti pokojninske blagajne in zahtevajo reformo pokojninskega in invalidskega zavarovanja so (Izhodišča za reformo sistema pokojninskega in invalidskega zavarovanja, 1996, str. 84):

- negativni demografski trendi,
- spremembe na trgu dela,
- pritiski po povečevanju beneficij in rahljanju pogojev upokojevanja ter
- ostale slabosti bivšega pokojninskega sistema (nepravičnost in netransparentnost sistema ter negativen vpliv na gospodarsko rast).

Kot je omenjeno že zgoraj, segajo predlogi za reformo pokojninskega in invalidskega zavarovanja že v leto 1996. Takrat je vlada Republike Slovenije predložila socialnim partnerjem izhodišča za reformo, Belo knjigo o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja ter predlog zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, ki bi bil najprimernejši za Slovenijo, hkrati pa tudi primerljiv z evropsko zasnovo tristebnega pokojninskega sistema. Avtor Bele knjige je Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve v sodelovanju s strokovnjaki Svetovne banke, Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, programa Phare ter člani širše delovne skupine, ki so jo sestavljali strokovnjaki iz različnih področij. Bela knjiga predstavlja podlago za strokovno in politično razpravo o bodočem pokojninskem sistemu, katere namen je predvsem doseči dogovor med socialnimi partnerji ter strokovno in širšo javnostjo o tem vprašanju.

Vlada je v okviru Bele knjige o pokojninski reformi priznala, da reforma ne more biti legitimna, če se z njo ne bodo strinjali vsi socialni partnerji. Eden izmed teh socialnih partnerjev so tudi sindikati delavcev, ki so sicer zavrnili koncept tristebnega pokojninskega sistema iz Bele knjige, v katerem naj bi bil tudi tako imenovani južnoameriški obvezni naložbeni drugi steber. Nasprotovali so tudi vladnemu predlogu o ostrem zmanjševanju višine pokojnin v primeru upokojitve pred polno starostjo 65 let, tako za moške kot za ženske. Menili so namreč, da večina delavcev ne bi bila zmožna delati do tako visoke starosti, ki bi jim omogočala nezmanjšano pokojnino. Sindikati so ocenili, da je naložbeno pokojninsko zavarovanje dolgoročno precej manj varno od v srednji Evropi tradicionalno uveljavljene medgeneracijske pokojninske pogodbe (Markovič, Böhm, 2000, str. 16).

Poleti leta 1998 je vlada državnemu zboru v prvo obravnavo poslala predlog reformnega zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju. Jeseni istega leta pa so se začela pogajanja med sindikati, vlado in delodajalskimi organizacijami, ki so v okviru ekonomsko – socialnega sveta tekla do aprila 1999. Dolgotrajna pogajanja so se uspešno zaključila s podpisom kompromisnega dogovora o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Ta dogovor, ki ga je vladi s svojimi amandmaji uspelo uveljaviti v reformnem zakonu, daje pravno podlago za uveljavitev za Slovence precej bolj sprejemljivega tristebnega pokojninskega sistema, ki upošteva rešitve problemov, s katerimi so se srečevali v večini držav Evropske unije (Namesto »južnoameriškega« obveznega naložbenega drugega stebra, je

bil uveden »evropski« drugi pokojninski steber, ki temelji na kolektivnem dodatnem pokojninskem zavarovanju delavcev, za katere zavarovalne premije plačuje njihov delodajalec praviloma na podlagi kolektivne pogodbe.). Tako je bil v pozni jeseni leta 1999 sprejet novi Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (v nadaljevanju ZPIZ–1), ki predstavlja podlago za gradnjo učinkovitega in prilagodljivega pokojninskega sistema.

Vprašanje o dolgoročni vzdržnosti oziroma solventnosti pokojninske blagajne je danes ključno vprašanje javnih financ v starajočih se tržnih gospodarstvih. Republika Slovenija je s sprejemom novega pokojninskega zakona naredila prve korake k pokojninski reformi. Po ZPIZ–1 se bodo postopoma zmanjševale pravice v obveznem pokojninskem zavarovanju tako, da se bo zmanjševalo razmerje med povprečnimi pokojninami in plačami. S tem naj bi se zagotovila vzdržnost pokojninske blagajne. Jedro problema pokojninske blagajne pa je v tem, da zakon predvideva zvišanje pokojnin, če se zvišajo plače, ne predvideva pa znižanja pokojnin, če se povprečne plače znižajo. Pri dani prispevni stopnji je tako zagotovljena likvidnost in solventnost sistema ter ohranjeno razmerje med plačami in pokojninami le, če je gibanje povprečnih pokojnin in povprečnih plač sorazmerno. Če tega ni, pride do nelikvidnosti in nesolventnosti in rušijo se razmerja med pokojninami in plačami. Posledica je dejansko višja letna rast pokojnin od rasti plač, s tem pa so cilji pokojninskega zakona izničeni že na začetku, ko se je ta šele uveljavil (Cvikl, 2000, str. 8).

Pokojninska reforma prinaša nekaj ključnih sprememb. Najpomembnejši sta dve dejstvi, in sicer, v pokoj bomo odslej odhajali starejši, osnovna pokojnina pa bo nižja. Če smo po starem sistemu v optimalnih pogojih lahko pričakovali pokojnino v približno 85 odstotkih povprečne plače desetih let, bomo po novem sistemu lahko pričakovali pokojnino le še v višini 72,5 odstotka povprečja osemnajstih let. Poleg tega pa se bomo morali upokojiti starejši, ženske pri 63 letih s 35 leti delovne dobe in moški pri 65 letih s 40 leti delovne dobe. Če polne upokojitvene dobe ne bomo dosegli, nas pri določanju višine državne pokojnine čakajo odbitki za vsako manjkajoče leto. Zaradi takšnih, precej neugodnih sprememb, ki so predvsem posledica demografskih gibanj v Sloveniji in Evropi, zakon predvideva možnost dodatnega pokojninskega zavarovanja, ki nam bo zagotovilo ustrezne dohodke in primeren življenjski standard po upokojitvi (www.ebrokers.si).

Dejstvo, da nova pokojninska reforma, ki je stopila v veljavo s 1.1.2000, podaljšuje starost, pri kateri se lahko posameznik upokoji in zmanjšuje višino pokojnine iz obveznega zavarovanja, nas vse bodoče upokojence sili k razmišljanju, kako si zagotoviti varnejše in udobnejše življenje po upokojitvi ali z drugimi besedami, živeti starost, ki ne bo obremenjena z razmišljanji o preživetju. Varčevati za pokojnino je priporočljivo v več oblikah in ena izmed njih je tudi naložba v pokojninske bone Prvega pokojninskega sklada. Ker bo odmera v obveznem pokojninskem zavarovanju čedalje manjša, bodo pokojnine brez dodatnega varčevanja pičle. Pokojninska reforma zato povečuje možnosti, da posameznik sam odloča o datumu upokojitve in s tem tudi o višini pokojnine.

Bistvo novega pokojninskega sistema je v praksi, predvsem v razvijanju novega pristopa k urejanju socialne varnosti. ZPIZ–1 tako uvaja pokojninsko reformo, ki poleg ustaljenega sistema obveznega pokojninskega zavarovanja, ki je bilo pri nas doslej edino, ponuja tudi prostovoljno pokojninsko zavarovanje in s tem v bistvu delno privatizacijo javnega sistema pokojninskega zavarovanja. Med »zasebna pokojninska zavarovanja« štujemo vsa pokojninska zavarovanja, ki so organizirana v okviru pokojninskih skladov, zavarovalnic in drugih finančnih institucij in v katerih zbrana sredstva praviloma zadoščajo za celotne prihodnje pokojnine. V nasprotju z državnimi, to je socialnimi pokojninskimi zavarovanji, ki delujejo v okviru javnofinančnih sistemov in po načelu medgeneracijske izmenjave, imajo zasebna pokojninska zavarovanja polno kapitalsko kritje in nimajo neposredne povezave z javnimi financami. Graditev takšnega, popolnoma novega pristopa in sistema socialne varnosti je zahtevno delo, ki bo trajalo še vrsto let.

Dejstvo je, da je pokojninski sistem v posamezni državi lahko le toliko dober, kot sta med seboj usklajena in prepletena oba njegova dela, javni in zasebni. Če se oba sistema med seboj dopolnjujeta in skupaj uresničujeta vsak svojo vlogo, pokojninski sistem deluje kot uglašena celota in v največji meri izpolnjuje svojo nalogo, to je zagotavljanje primernih dohodkov upokojeni populaciji. Če pa te povezave ni in se sistema razvijata ločeno, prihaja do anomalij, napak in sprevrženosti, ki izničijo tudi morebitne pozitivne značilnosti celotnega pokojninskega sistema (Bešter, 2000, str. 14).

Na stare prejemnike pokojnin novi sistem ne bo vplival. Na njihove pravice vpliva samo tisti del zakona, ki ureja obvezno pokojninsko zavarovanje z načinom indeksacije njihovih pokojnin. Zakon sam ne posega v njihove že pridobljene pravice, kar je tudi ustavno načelo.

2.2 KLJUČNA POKOJNINSKA VPRAŠANJA

Z uvedbo novega pokojninskega zakona se je poleg običajne, državne pokojnine, pojavila še množica različnih dodatnih vrst pokojnin. Ker gre za novost, na katero se morajo ljudje še privaditi, so se vzporedno z njo pojavila tudi vprašanja, ki se predvsem nanašajo na lastnosti posameznih vrst pokojninskega varčevanja ter na značilnosti pokojninskih stebrov. Poglejmo si najpogostejša vprašanja in odgovore nanje.

2.2.1 Kakšno pokojnino lahko pričakujemo v prihodnje in kdaj je pametno začeti varčevati?

Vse več ljudi se že zaveda, da bomo morali v prihodnosti sami poskrbeti za svojo pokojnino in da pokojnin, kot so jih bili vajeni naši predniki, ne moremo več pričakovati. Od države zagotovljene pokojnine bodo realno gledano občutno nižje od današnjih, na kar vpliva več faktorjev, ki sta jih vpeljala novi zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju ter pokojninska reforma. Višala se bo minimalna upokojitvena starost, hkrati pa tudi daljšala

zahtevana delovna doba in obdobje, ki bo služilo kot osnova za odmero pokojnine. Prav tako predstavlja skrito past daljšanje življenjske dobe prebivalcev in opazno staranje prebivalstva v Evropi. Zaradi vseh teh faktorjev, je potrebno biti zelo pazljiv pri izbiri programa ali še bolje pri kombinaciji pokojninskih programov ter po možnosti začeti varčevati že v zgodnjih dvajsetih letih. Na ta način bo potreben mesečni obrok za pokojninsko varčevanje precej nižji, kot če bi na primer začeli varčevati deset ali dvajset let pozneje.

2.2.2 Na kaj moramo biti pri zagotavljanju dodatne pokojnine še posebej pozorni?

Na trgu obstaja zelo pestra ponudba pokojninskih programov, ki so si med seboj dokaj podobni, vendar hkrati tudi zelo raznoliki. Vsak izmed njih ima svoje prednosti in slabosti, zato jih je potrebno skrbno preučiti, da se lahko brez slabega občutka odločimo za enega oziroma za njihovo kombinacijo. Najpomembnejša dejavnika pokojninskega programa sta predvsem njegova varnost in zakonska urejenost. Ker varnost ni namenjena sama sebi, ne smemo v nobenem primeru izgubiti želje po donosih. Realno plemenitenje vloženih sredstev mora biti zato ena izmed temeljnih zahtev vlagatelja. Pomembno je tudi zagotavljanje likvidnosti vsaj dela sredstev, saj tako lahko denar črpamo iz naložbe ter ga porabimo za druge namene (plačilo večjih investicij, premostitev kriznih obdobj ipd.).

V Sloveniji je velikega pomena doseganje osnovne socialne varnosti posameznika v obliki življenjskih in nezgodnih zavarovanj, kar drugod po svetu predstavlja temelj gradnje posameznikovega premoženja. Dodatno je pri pokojninskem varčevanju potrebno upoštevati še inflacijske učinke, davčne vidike ter možnosti prilagajanja pokojninskega programa skozi varčevalno obdobje. V veliki množici ponudb je tako zelo težko najti sebi najprimernejšo oziroma najbolj optimalno različico pokojninskega programa. Zato se v takšnih primerih splača najeti premoženjskega svetovalca, ki nas usmerja in nam svetuje pri odločanju glede naložb naših denarnih sredstev.

2.2.3 Kaj je bolje, drugi ali tretji pokojninski steber?

Zadnje čase je vse bolj popularen drugi pokojninski steber oziroma prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. Razlog so davčne ugodnosti, ki jih ta oblika zavarovanja ponuja, in ki nedvomno predstavljajo prednost (še posebej pri kolektivnih shemah zavarovanja) pred tretjim pokojninskim stebrom. Res pa je, da gre pri tej obliki naložbe le za odloženo plačilo davka, saj bo moral vsak upokojenec plačevati dohodnino v obdobju prejemanja pokojnine. Ker so pričakovani donosi izvajalcev zavarovanja v drugem pokojninskem stebru zaradi reguliranega naložbenega portfelja (vlaganje predvsem v dolžniške vrednostne papirje) relativno nizki, so za nepoznavalce razmer na prvi pogled varnejši od na primer vlaganja v kakšen delniški vzajemni sklad. Zato je potrebno tu upoštevati še nelikvidnost privarčevanih sredstev, razmeroma visoke vstopne provizije, ki se obračunavajo pri vsakem vložku, upravljalno provizijo, ki je za evropske razmere ogromna, za slovenske pa sicer ne, načine

prehajanja med pokojninskimi načrti in njihove stroške, uporabo tablic smrtnosti pri ugotavljanju višine pokojninske rente, davek na dediščino v primeru smrti zavarovanca ter podobne spremljevalce takšne naložbe, ki večini ljudi še vedno ostajajo popolna neznanka.

Prostovoljno dodatno pokojninsko varčevanje v drugem pokojninskem stebru je tako le ena izmed možnosti, ne pa tudi edina rešitev pokojninskega problema. Precej bolj smotrno je del presežnih denarnih sredstev vlagati tudi v alternativne naložbe, kot so na primer pokojninski boni Prvega pokojninskega sklada, varčevanje pri zavarovalnicah (življenjska in rentna zavarovanja) ter vlaganja v vzajemne sklade odprtega tipa, ki so pri nas čedalje bolj zanimivi. Podobno kot v tujini, obstajajo tudi pri nas programi, ki združujejo prednosti vlaganja v vzajemne sklade (varnost, donosnost, likvidnost in prilagodljivost posameznikom), hkrati pa v svoji zavarovalni komponenti zagotavljajo z ustreznimi zavarovalnimi vsotami osnovno socialno varnost posameznika in njegove družine (Čuček, 2001, str. 10).

2.3 MOŽNE VRSTE POKOJNIN

Kot je bilo že omenjeno, je novi Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju dodobra prevetril pokojninski sistem in vanjga vnesel bistvene spremembe. Poleg več možnih načinov varčevanja, je povzročil tudi možnost nastanka treh ali več virov dohodkov ob upokojitvi. Z upoštevanjem varčevanja v vseh treh pokojninskih stebrih lahko načrtujemo kdaj bomo odšli v pokoj ter kakšno in kolikšno pokojnino bomo ob tem prejeli.

V tem podpoglavju bo beseda tekla o pogojih, ki morajo biti izpolnjeni, da lahko posameznik začne prejemati pokojnino iz različnih virov v različnem starostnem obdobju. Tako bo najprej predstavljena redna starostna upokojitev, nato pa še predčasni upokojitvi ob normalnih pogojih ter ob beneficiranem stažu.

2.3.1 Redna starostna upokojitev

Z zakonom določena minimalna starost ob upokojitvi, če se ne upoštevajo posebni parametri, kot so otroci, služenje vojaškega roka in drugo, znaša 58 let. Gre za redno starostno upokojitev, na podlagi katere smo upravičeni do tako imenovane »državne« pokojnine, ker smo bili vključeni v obvezno pokojninsko zavarovanje v okviru prvega pokojninskega stebra. To zavarovanje delno financiramo sami, del pa za nas prispeva naš delodajalec.

Če smo bili ob tem vključeni še v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje v okviru drugega pokojninskega stebra (kolektivno in/ali individualno) najmanj 10 let, imamo pravico tudi do dodatne starostne pokojnine iz tega pokojninskega stebra. Posamezniki, ki imajo do upokojitve manj kot 10 let, bodo morali na dodatno starostno pokojnino iz teh sredstev še počakati, dokler se ne izteče minimalni desetletni rok trajanja zavarovalne police.

Ne glede na to ali varčujemo v drugem pokojninskem stebru ali ne, lahko poleg »državne« pokojnine in dodatne starostne pokojnine, prejemamo tudi pokojninsko rento iz tretjega pokojninskega stebra (življenjska in rentna zavarovanja pri bankah in zavarovalnicah). Pri tem moramo zadostovati vsem pogojem zavarovalnih polic oziroma rentnih varčevanj iz tega pokojninskega stebra. Ker v tretji pokojninski steber štejemo tudi pokojninsko zavarovanje pri Prvem pokojninskem skladu, je lahko tudi ta pokojninska renta eden izmed virov naše pokojnine.

2.3.2 Predčasna upokojitev ob beneficiranem stažu

Novi ZPIZ-1 pozna dve obliki dodatnega pokojninskega zavarovanja v drugem pokojninskem stebru. To sta obvezno in prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje. Pri obveznem dodatnem pokojninskem zavarovanju premije za zavarovance vplačujejo njihovi delodajalci, nosilci tega zavarovanja pa so osebe, ki opravljajo posebno težka in zdravju škodljiva dela oziroma naloge, ki jih po določeni starosti ni mogoče več uspešno poklicno opravljati. Ti zavarovanci so bili v prejšnjem pokojninskem sistemu deležni beneficiranih let in so se upokojevali prej, glede na beneficiran staž. Tudi po novem zakonu se posamezniki upokojujejo predčasno in v obdobju do izpolnitve pogojev za pridobitev pokojnine iz prvega pokojninskega stebra (navadno do 58. leta), prejemajo poklicno pokojnino.

V primeru, da so bili poleg obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja vključeni še v prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje najmanj 15 let, imajo pravico, da v tem obdobju prejemajo še predčasno starostno pokojnino iz drugega pokojninskega stebra. Ko izpolnejo pogoje za redno starostno upokojitev, še naprej prejemajo pokojnino iz prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, prejemati pa začnejo tudi »državno« pokojnino iz prvega pokojninskega stebra. Poleg tega lahko takrat, ko je privarčevanih sredstev v okviru obveznega dodatnega zavarovanja dovolj veliko, prejemajo še naprej tudi poklicno pokojnino iz teh sredstev.

Če je zavarovanec v času delovnega razmerja varčeval tudi v tretjem pokojninskem stebru, ima seveda možnost prejemanja dodatne pokojnine tudi iz tega stebra. Sem pa zopet spadajo pokojninske rente Prvega pokojninskega sklada in pokojninske rente iz življenjskih oziroma rentnih zavarovanj.

2.3.3 Predčasna upokojitev ob normalnih pogojih

Novi pokojninski zakon daje možnost predčasnega upokojevanja tudi posameznikom, ki niso vključeni v obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje oziroma ne izpolnjujejo pogojev za pridobitev poklicne pokojnine. Če varčujejo v prostovoljnem dodatnem pokojninskem zavarovanju drugega pokojninskega stebra vsaj 15 let (ob predpostavki, da pokojninski načrt v katerem sodelujejo, vsebuje možnost dobivanja dodatne predčasne pokojnine), so ob

predčasni upokojitvi (navadno pri 53. letih) upravičeni do dodatne predčasne starostne pokojnine iz drugega pokojninskega stebra. Pri predčasni upokojitvi ob normalnih pogojih je pokojnina iz prvega pokojninskega stebra zelo nizka, saj še niso v celoti izpolnjeni vsi pogoji za njeno polno vrednost. Ko zavarovanec dopolni 58 let, oziroma, ko so izpolnjeni vsi pogoji za doseg redne starostne pokojnine, prične prejemati polno »državno« pokojnino iz prvega pokojninskega stebra, še naprej pa je upravičen do prejemanja dodatne pokojnine iz prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, praviloma v nižjem znesku.

Prav tako kot v zgornjih dveh primerih ima zavarovanec tudi tu možnost varčevanja v tretjem pokojninskem stebru in s tem tudi pravico do dodatne pokojnine iz tega stebra.

Vsi trije primeri upokojitve prikazujejo glavno posledico pokojninske reforme. Ta je, da bomo morali v prihodnosti čedalje večji delež prihodkov v starosti oziroma ob upokojitvi, črpati iz sredstev, ki jih bomo privarčevali sami v okviru dodatnega prostovoljnega in obveznega zavarovanja (drugi in tretji pokojninski steber). Delež prihodkov iz rednega obveznega zavarovanja (prvi pokojninski steber) pa bo manjši, čeprav se stopnje prispevkov za pokojninsko blagajno ne bodo zmanjšale ampak kvečjemu zvišale (Lampret, 2001, str. 7).

3. TRISTEBRNI SISTEM POKOJNINSKIH ZAVAROVANJ TER NJIHOV DAVČNI VIDIK

3.1 UVEDBA TRISTEBRNEGA POKOJNINSKEGA SISTEMA

S 1. januarjem 2000 je stopil v veljavo novi Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, ki v primerjavi s predhodnim zakonom pomeni precejšnjo spremembo, kar je tudi popolnoma v skladu z namenom zakonodajalca, saj je le na ta način možno doseči preobrazbo pokojninskega sistema, ki ni več združljiv z nastalimi gospodarskimi, tržnimi in demografskimi spremembami. Največjo novost predstavlja uvedba večstebnega sistema pokojninskega zavarovanja, ki omogoča več virov pokojnin. Pri obravnavanju tega večstebnega sistema je potrebno omeniti predvsem to, da zakon pri opredelitvi posameznih pokojninskih stebrov ni povsem jasno določen, tako da se njegove razlage lahko precej razlikujejo. Če obstaja enotna razlaga za prvi pokojninski steber, pa se razhajanja kažejo predvsem pri opredelitvah drugega in tretjega (tudi četrtega) pokojninskega stebra. Nekatere razlage v drugi pokojninski steber uvrščajo le obvezno dodatno zavarovanje, druge pa tudi prostovoljna dodatna zavarovanja. Pri razlagah, kjer drugi pokojninski steber pomeni le obvezno dodatno zavarovanje, tretji pokojninski steber opredeljujejo kot prostovoljna dodatna zavarovanja (tak je bil tudi predlog Bele knjige). Glede na različne možne razlage, bomo v tem diplomskem delu uporabili opredelitev z davčnega vidika, saj le-ta ločuje pokojninske stebre med seboj na ravni ugodnosti, ki so jih deležni posamezniki z vključitvijo vanje.

Tako lahko pokojninska zavarovanja, ki so na voljo v Sloveniji, razdelimo v tri skupine oziroma stebre:

- Prvi pokojninski steber: obvezno pokojninsko in invalidsko zavarovanje na podlagi medgeneracijske solidarnosti.
- Drugi pokojninski steber: obvezno dodatno zavarovanje, ki nadomešča prejšnjo ureditev štetja zavarovalne dobe s povečanjem in individualna ter kolektivna prostovoljna dodatna zavarovanja.
- Tretji pokojninski steber: individualna prostovoljna zavarovanja posameznikov v bankah, zavarovalnicah in pri Prvem pokojninskem skladu.

Prvi pokojninski steber novega pokojninskega sistema predstavlja reformiran bivši sistem pokojninskega in invalidskega zavarovanja predvsem v smislu zaostrovanja upokojitvenih pogojev in zmanjševanja pravic iz zavarovanja. S tem se skuša zmanjševati pritiske na pokojninsko blagajno in posledično na državni proračun, ki sta vir izplačevanja pokojnin. Še vedno pa gre za dokladni sistem, kjer se tekoče pokojnine financirajo iz prispevkov zavarovancev. Vanj so vključeni vsi zaposleni v državi, samozaposleni, kmetje in drugi, na primer vajenci, vrhunski športniki in šahisti, nekateri brezposelni in zaporniki.

V drugi pokojninski steber štejemo obvezna in prostovoljna dodatna pokojninska zavarovanja, ki temeljijo na naložbenem načinu financiranja in so opredeljena z zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ–1). Obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje, v katerega so vključeni zavarovanci, ki opravljajo posebno težka in zdravju škodljiva dela, in zavarovanci, ki opravljajo dela, ki jih po določeni starosti ni mogoče več uspešno poklicno opravljati, pomeni nadomestno dodatno zavarovanje za prejšnje štetje zavarovalne dobe s povečanjem oziroma beneficirane delovne dobe. V to zavarovanje se morajo po 3. odstavku 430. člena ZPIZ–1 obvezno vključiti vsi zavarovanci, ki so do prenehanja uporabe predpisov o štetju zavarovalne dobe s povečanjem, delali na delovnih mestih, na katerih se je zavarovalna doba štela s povečanjem in so do 1. januarja 2000 zbrali vsaj en mesec benifikacije, vendar še nimajo 25 (moški) oziroma 23 (ženske) let skupne pokojninske dobe. Premijo zavarovancem plačujejo njihovi delodajalci, plačana premija pa je davčno priznani odhodek delodajalca. Izvajalec tega zavarovanja je Sklad obveznega dodatnega pokojninskega zavarovanja Republike Slovenije, ki ga upravlja Kapitalska družba, d.d. (www.kapitalska-druzba.si).

Drugi del drugega pokojninskega stebra novega pokojninskega sistema predstavljajo prostovoljna dodatna pokojninska zavarovanja, v katera so vključeni zavarovanci, ki so se samostojno odločili, da pristopijo k taki obliki pokojninskega zavarovanja. Možna sta dva načina zavarovanja. Prvi način je individualno zavarovanje, kjer se zavarovanec sam vključi v nek pokojninski načrt in tudi sam v celoti plačuje mesečno premijo, drugi način pa je kolektivno zavarovanje, ki ga organizira delodajalec ali več delodajalcev skupaj. Vanj mora biti vključenih vsaj 50 odstotkov zaposlenih v podjetju. Premijo za to zavarovanje lahko

plačuje zavarovanec sam, njegov delodajalec ali pa si plačilo premije med seboj razdelita. Sprva je bilo v zakonu določeno, da se posameznik lahko odloči ali za individualno ali za kolektivno dodatno zavarovanje, kasneje pa je bil zaradi »diskriminacije« določenih posameznikov uveden amandma k zakonu, ki je omogočil pravico do vključitve v individualno in/ali kolektivno zavarovanje.

V tretji pokojninski steber spadajo zavarovanja oziroma varčevanja na podlagi osebnih varčevalnih računov, ki jih zavarovalnice izvajajo na podlagi zakona o zavarovalništvu. Gre za individualna rentna in življenjska zavarovanja, v katera se vključujejo posamezniki, ki želijo in zmorejo varčevati poleg zavarovanja v prvem in drugem pokojninskem stebru. Tudi ta steber temelji na naložbenem načelu, v času upokojitve pa zavarovanci prejemajo mesečno rento. Takšna zavarovanja lahko ponujajo tudi banke.

V ta steber uvrščamo še zavarovanje pri Prvem pokojninskem skladu, ki ga upravlja Kapitalska družba, d.d. O značilnostih Sklada bo govora kasneje, na tem mestu želim omeniti le podlago za njegov nastanek. Prvi pokojninski sklad je nastal kot poskus pokritja nastale privatizacijske vrzeli. Ideja je bila, da se družbeno premoženje prenese na pokojninski sklad, iz tega pa naj bi se ob upokojitvi financirale pokojnine. Tako bi lahko omilili negativne posledice privatizacije oziroma bi jo lahko izpeljali precej bolj učinkovito in pravično. To se ni zgodilo in nastala je privatizacijska luknja, za katero je deloma kriva tudi država, ker je precej zamujala pri lastninjenju določenih podjetij, mnogo podjetij je šlo tudi v stečaj, kar je vrzel samo še povečalo. Z nastankom Prvega pokojninskega sklada in s prenosom dela delnic pooblaščenih investicijskih družb na ta sklad, se je skušalo to vrzel zapolniti, država pa je pri tem (z 20 odstotno davčno olajšavo in uslužbenskimi certifikati) povzročila še dodatno, pokojninsko vrzel.

3.2 POKOJNINSKA ZAVAROVANJA IN NJIHOV DAVČNI VIDIK

Posamezne oblike pokojninskega zavarovanja imajo različne davčne posledice za zavarovance. Z davčnimi olajšavami skuša država spodbujati ljudi, da varčujejo za svojo pokojnino. Medtem, ko zavarovanje v prvem pokojninskem stebru ne prinaša zavarovancu nobenih davčnih olajšav, so jih le-ti v drugem in tretjem pokojninskem stebru deležni v različnem odstotku (Šešok, 2001, str. 7):

3.2.1 Obvezno zavarovanje (I. steber)

Obvezno pokojninsko zavarovanje je za zavarovanca z davčnega vidika najmanj ugodno. Ker temelji na dokladnem sistemu, se prispevki, ki jih vanj vplačujejo zavarovanci in njihovi delodajalci, ne porabljajo za zavarovance, temveč služijo za izplačilo pokojnin že upokojenim osebam. Od zavarovančeve bruto plače se v pokojninsko blagajno vplača 24,35 odstotka plače. Od tega zavarovanec prispeva 15,5 odstotka, njegov delodajalec pa 8,85 odstotka bruto

plače. Vplačani prispevek lahko delodajalec v celoti šteje za davčno priznani odhodek, zavarovanec pa za svoj del nima pravice uveljavljati nikakršnih davčnih olajšav. Pokojnina, ki jo v okviru tega zavarovanja zavarovanec prejme, se všteva v osnovo za dohodnino.

3.2.2 Obvezno dodatno zavarovanje (II. steber)

V obvezno dodatno pokojninsko zavarovanje niso vključeni vsi zaposleni, temveč le tisti, ki zadostujejo pogojem pridobivanja poklicne pokojnine. To so zaposleni, ki opravljajo težka in zdravju škodljiva dela ter dela, ki jih po določeni starosti ni mogoče več uspešno opravljati. Prispevke za njihovo zavarovanje plačujejo v celoti in izključno njihovi delodajalci, katerim se vplačani prispevek šteje kot davčno priznani odhodek. Tudi tu davčnih posledic zavarovanja za zavarovanca ni, ob začetku prejemanja pokojnine pa se znesek le-te vključi v osnovo za dohodnino.

3.2.3 Individualno in kolektivno zavarovanje (II. steber)

Prostovoljna dodatna pokojninska zavarovanja naj bi imela glede na pokojninsko reformo pozitivne vplive na dolgoročno varčevanje in posledično na večjo gospodarsko rast. Poleg tega naj bi se z večjim prostovoljnim zavarovanjem zmanjševali tudi pritiski na proračun. Zaradi teh razlogov je država za ta zavarovanja uvedla stimulacijo v obliki različnih davčnih olajšav, tako za delodajalce, kot za zavarovance.

Za posameznike, ki so se odločili za individualno pokojninsko zavarovanje, je davčno najugodnejši način zavarovanja oziroma plačevanja premij, zavarovanje pri pokojninskem skladu, ki je oblikovan na podlagi ZPIZ-1. Ker morajo premijo za zavarovanje zavarovanci plačevati sami iz svojih že obdavčenih (neto) prejemkov, jim je država podelila pravico do uveljavljanja davčne olajšave, ki jim znižuje osnovo za odmero dohodnine. V zakonu je natančno opredeljen znesek premije, ki je lahko predmet davčnih olajšav. Po ZPIZ-1C je to mesečna premija, ki ni nižja od 3683 tolarjev in ne višja od 36830 tolarjev oziroma ne presega 24 odstotkov prispevkov, ki jih posameznik, njegov delodajalec ali Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, če smo recimo na bolniškem dopustu več kot trideset dni, vplačajo v sistem obveznega pokojninskega zavarovanja. Če to preračunamo, lahko zavarovanci davčno olajšavo uveljavljajo največ za znesek, ki dosega 5,844 odstotka njihove bruto plače.

Kolektivno pokojninsko zavarovanje je druga oblika prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Po nekaterih izračunih je za zavarovanca davčno še ugodnejše kot individualno zavarovanje. Sindikat delavcev se v imenu zavarovancev z delodajalcem dogovori, kako naj bi potekalo plačevanje premij v pokojninski sklad. Eden izmed načinov je, da delodajalec za zavarovancev račun plača premijo prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, pri čemer lahko izkoristi davčno olajšavo v višini vplačane premije, če le-ta ne presega zakonsko določenega maksimuma. Znesek premije delodajalec obravnava kot vse ostale stroške, ki mu

zmanjšujejo davčno osnovo za odmero davka od dobička pravnih oseb. Največji davčni prihranek je ustvarjen takrat, ko se zavarovančeva bruto plača zniža za določen znesek, delodajalec pa se pri tem obveže, da bo v pokojninski sklad prispeval ta znesek v obliki premije. Na tem mestu je potrebno opozoriti, da niti pri individualnem niti pri kolektivnem zavarovanju ne gre za absolutno davčno olajšavo, ampak samo za odlog plačila dohodnine. Pokojnina je namreč obdavčena oziroma se vključi v dohodninsko osnovo takrat, ko jo zavarovanec prejme. Odmerna stopnja je v tem primeru sicer nižja, saj zavarovanec ob upokojitvi pade v nižji davčni razred.

3.2.4 Rentno zavarovanje (III. steber)

V primerjavi s pokojninskimi zavarovanji v okviru drugega pokojninskega stebra rentna zavarovanja pri zavarovalnicah z davčnega vidika niso tako ugodna. Zaradi tega jih seveda ne moremo kar prezreti, saj vsebujejo drugačne spodbude, samo ignoriranje pa bi nas lahko postavilo tudi v neprijeten položaj, ko iz drugega pokojninskega stebra zaradi državne regulacije naložbenih portfeljev, ne bi dobili dovolj visoke pokojnine. Zato se o rentnem zavarovanju splača razmisliti iz vsaj dveh razlogov. Prvi je davčna olajšava, ki sicer ne znaša 5,844 odstotka kot pri individualnem oziroma kolektivnem zavarovanju, temveč le tri odstotke in se odmerja od skupne dohodninske osnove, ki jo poleg bruto plače posameznika sestavljajo še vsi ostali prejemki, ki v skladu z zakonom o dohodnini pomenijo vir dohodnine. Drugi razlog je davčno obravnavanje pokojninske rente, ki jo bodo zavarovanci prejeli ob izpolnitvi zavarovalnih pogojev. Ker se rentno varčuje iz že obdavčenega neto prihodka, se ta pokojninska renta, v nasprotju s prej predstavljenimi oblikami zavarovanj, skladno z veljavno davčno zakonodajo, ne vključuje v osnovo za odmero dohodnine. Obstaja seveda možnost, da se zdajšnje davčno obravnavanje v času spremeni. Ker smo v rentno zavarovanje vključeni precej let, na primer trideset, v tem času lahko zakonodajalec obdavči tudi rento, ki jo pridobimo na podlagi rentnega zavarovanja. V tem primeru bi tako prišlo do dvojnega obdavčevanja istega vira z istim davkom, kar pa je sporno oziroma protiustavno.

3.2.5 Prvi pokojninski sklad (III. steber)

Poleg drugih oblik pokojninskega varčevanja je v tretjem pokojninskem stebru na voljo tudi zavarovanje pri Prvem pokojninskem skladu. Ta oblika zavarovanja je z vidika varčevanja za starost nekaj posebnega. Natančno je opredeljena v Zakonu o Prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZPSPID). Posebnost pri njej je, da se premije za zavarovanje ne vplačujejo mesečno, temveč lahko postopoma ali v enem znesku kupimo maksimalno število pokojninskih bonov (10.000), ki jih moramo nato zamenjati za polico pokojninskega zavarovanja pri Prvem pokojninskem skladu. Do 60. leta starosti smo s to polico življenjsko zavarovani, po tem obdobju pa nam pripada doživljenjska mesečna renta kot dodatna pokojnina izmed pokojnin iz različnih naslovov. Ob zamenjavi pokojninskih bonov za polico pokojninskega zavarovanja smo deležni davčne olajšave, ki pa ni klasična

davčna olajšava, ki znižuje osnovo za odmero dohodnine, temveč gre za povečanje vrednosti premoženja, ki ga predstavljajo pokojninski boni oziroma zavarovalna polica. Razlika med to pokojninsko rento in pokojninami iz drugega pokojninskega stebra je tudi v tem, da se ta renta podobno kot pri rentnem zavarovanju, ne šteje za dohodek, ki bi bil obdavčen z dohodnino. Zaradi te razlike zavarovanje pri Prvem pokojninskem skladu štejemo v tretji pokojninski steber.

4. KAPITALSKI SKLAD IN GLAVNE LASTNOSTI PRVEGA POKOJNINSKEGA SKLADA TER POKOJNINSKEGA BONA

V nadaljevanju si oglejmo najpomembnejše značilnosti glavnih delov Zakona o Prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb. Najprej kratko zgodovino in problematiko Kapitalskega sklada, nato zakonsko osnovo Prvega pokojninskega sklada in pokojninskega bona, način pridobitve le-tega ter ugodnosti, ki nam jih omogoča zavarovalna polica.

4.1 KAPITALSKI SKLAD

S spremembo Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju v letu 1996 je bila ustvarjena pravna podlaga za ustanovitev Kapitalskega sklada kot samostojne pravne osebe in za njegovo izločitev iz Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije. Statusna reorganizacija Kapitalskega sklada je bila končana z vpisom v sodni register 18. decembra 1996.

Kapitalski sklad je bil ustanovljen z namenom ustvarjati dodatna sredstva za pokojninsko in invalidsko zavarovanje, njegov edini ustanovitelj in delničar je Republika Slovenija. Posluje kot delniška družba s pravicami, obveznostmi in odgovornostmi, določenimi z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-1, Uradni list RS, št. 106/99) in z Zakonom o gospodarskih družbah (ZGD, Uradni list RS, št. 30/93) ter s Statutom, ki ga je sprejela skupščina sklada, dne 26.10.1996. Naziv sklada kot delniške družbe je Kapitalski sklad pokojninskega in invalidskega zavarovanja d.d.

Z zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju je postal Kapitalski sklad tudi porok za ustrezen donos Prvega pokojninskega sklada. Gre za obvezo, da takrat, ko Prvi pokojninski sklad ne doseže z zakonom zagotovljenih donosov, razliko do tega donosa pokrije Kapitalski sklad. Če le-ta teh obveznosti ne bi zmozel pokriti, pri tem jamči še Republika Slovenija.

Kapitalski sklad je v procesu odpravljanja družbene lastnine postal praviloma 10 odstoten lastnik družbenega kapitala v vseh družbenih podjetjih, ki so se lastninila po Zakonu o

lastninskem preoblikovanju podjetij. Namen Kapitalskega sklada je določen v 249. členu Zakona o pokojninskem in invalidskem zavarovanju, ki določa, da se dobiček Kapitalskega sklada razporedi za povečanje osnovnega kapitala sklada in za zagotavljanje pravic iz pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Na podlagi delnega citata iz tega člena, z odločitvijo, da se dobiček Sklada razporedi za pokrivanje vrzeli v pokojninski blagajni, ni nič narobe, saj je bil Kapitalski sklad ustanovljen prav s tem namenom. Če primerjamo vrednost 10 odstotnega deleža kapitala družbenih podjetij z obveznostmi, ki tekoče nastajajo v sedanjem pokojninskem sistemu, ki se danes pravzaprav nadaljuje s prvim pokojninskim stebrom, lahko ugotovimo, da je vrednost tega kapitala v primerjavi z obveznostmi zanemarljivo majhna. To pa pomeni, da lahko s pospeševanjem pokrivanja primanjkljaja v pokojninski blagajni (morda tudi iz naslova osnovnega kapitala sklada), Kapitalski sklad tudi usahne. Takšna posledica niti ne bi bila napačna, saj bi se s tem razbremenil državni proračun, iz katerega se plačujejo izplačila za pokojnine, če le-teh ne more več zagotavljati Zavod za pokojninsko in invalidsko zavarovanje.

Veliko večji problem predstavlja vprašanje, ali je smiselno določiti Kapitalski sklad tudi za poroka Prvemu pokojninskemu skladu (Žnidaršič, 2000, str. 8). Premoženje Kapitalskega sklada je sestavljeno iz pretekle akumulacije kapitala, ki pripada vsem še živečim državljanom Republike Slovenije in ne le nekaterim. S pokrivanjem razlike do zjamčenega donosa Prvega pokojninskega sklada preden se ugotovi dobiček Kapitalskega sklada, bi v breme pravic vseh pridobili le tisti, ki so zamenjali neizkoriščene certifikate za pokojninske bone. Tako bi bili tisti, ki so jim bila sredstva iz Kapitalskega sklada prvotno namenjena (poravnavanje obveznosti za pokojnine iz prvega pokojninskega stebra), oškodovani.

Skoraj vsi, ki se ukvarjajo s pokojninsko reformo, so brez nasprotovanja sprejeli določilo, da za minimalni enoodstotni letni donos jamči Kapitalska družba z vsem svojim premoženjem. Zakaj, si lahko razlagamo na več načinov. Ena možnost je ta, da je zjamčeni donos Prvega pokojninskega sklada, za katerega naj bi jamčil Kapitalski sklad, tako nizek, da ni pričakovati, da bo ta obveznost dejansko nastala. Če slučajno bo, bo to predvsem posledica dodelitve neustreznega premoženja Prvemu pokojninskemu skladu.

Druga stvar pa je dejstvo, da je namen ustanovitve Kapitalskega sklada zagotavljanje pravic iz obveznega pokojninskega zavarovanja ali v skladu z novim pokojninskim zakonom, pravic iz prvega pokojninskega stebra. Prvi pokojninski sklad pa sodi v tretji pokojninski steber, kar pomeni, da se sredstva, namenjena prvemu stebri, preko Prvega pokojninskega sklada prelivajo v tretji steber in v korist posameznikov, ki so svoje delnice pidov zamenjali za pokojninske bone Prvega pokojninskega sklada.

Če razliko do zjamčenega donosa Kapitalski sklad ne bi mogel pokriti iz lastnih sredstev, jo bo pokrila Republika Slovenija. Ta ugotovitev pa zopet pomeni, da za del pokojnin iz

prostovoljnega zavarovanja jamči država v breme sredstev za pokojnine iz obveznega zavarovanja oziroma davkov, ki jih plačujemo vsi državljani.

4.2 PRVI POKOJNINSKI SKLAD

Prvi pokojninski sklad (PPS) je nastal z Zakonom o Prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZPSPID, Uradni list RS, št. 50/99). Prvi pokojninski sklad je posebna oblika pokojninskega sklada (hibrid privatizacijskega investicijskega sklada in vzajemnega pokojninskega sklada), nastalega z zamenjavo lastniških certifikatov pooblaščenih investicijskih družb za pokojninske bone PPS, ki jih je izdala Kapitalska družba. V svojem imenu in za račun zavarovancev z njim upravlja Kapitalski sklad, katerega pravna naslednica je Kapitalska družba d.d., ločeno od svojega premoženja, z namenom zagotoviti kritje za izpolnitev obveznosti iz zavarovalnih polic dodatnega pokojninskega zavarovanja do zavarovancev – izplačilo pokojninske rente. Premija za pokojninsko rento se zagotovi z zamenjavo pokojninskih bonov za točke zavarovalne police (www.kapitalska-druzba.si).

Z dnem uveljavitve ZPSPID (13.7.1999) so se delnice pooblaščenih investicijskih družb (PID), ki so se prej glasile na nominalni znesek 1000 tolarjev, zamenjale za nove delnice, ki se glasijo na nominalni znesek 100 tolarjev po menjalnem razmerju 10 novih delnic za eno prejšnjo. Delničarji PID-ov so s tem zakonom v zvezi z novimi delnicami, ki so krite z lastniškimi certifikati, pridobili pravico izbire ali obdržati nove delnice ali jih zamenjati za pokojninske bone. Za pokojninske bone so lahko zamenjali 40 odstotkov pidovskih delnic, ki zaradi privatizacijske vrzeli niso bile zamenjane za delnice podjetij. Kdor tega ni storil takrat, lahko pokojninske bone še vedno kupi na sekundarnem trgu na borzi preko borznih hiš ali bank do konca tega leta, dokler je trgovanje še mogoče.

Delničarji PID-ov so lahko uresničili pravico izbire v roku štirih mesecev od sprejetja ZPSPID, to je do 13.11.1999. Če pravice do izbire niso uveljavili, se je štelo, da so želeli obdržati delnice v novi apoenski sestavi. Imetnikom uslužbenskih certifikatov (to so terjatve državnih uslužbencev do države zaradi premalo izplačanih plač) pa so se pokojninski boni izdali neposredno na podlagi zakona.

Za zagotovitev premoženja, ki je bilo predmet zamenjave oziroma je bilo namenjeno za izpolnitev obveznosti Prvega pokojninskega sklada do zavarovancev, se je obvezala Republika Slovenija v skladu z ZPSPID, in sicer kot dodatno premoženje v zameno za lastniške certifikate iz naslova zamenjave delnic PID-ov za pokojninske bone (premoženje, ki je namenjeno pokrivanju privatizacijske vrzeli) ter dopolnilno premoženje v zameno za uslužbenske certifikate (premoženje, ki je namenjeno za poplačilo državnega dolga). Poleg navedenega premoženja naj bi Republika Slovenija prenesla na Prvi pokojninski sklad še dopolnilno premoženje iz naslova davčne olajšave v višini povprečne dohodninske stopnje v

letu 1998, ki znaša 20 odstotkov, pripada pa zavarovancu, ki pokojninski bon zamenja za zavarovalno polico. Na podlagi navedenega, se je za Prvi pokojninski sklad zagotovilo 1,2 enote premoženja za 1,0 enote nominalne vrednosti certifikatov.

V skladu z ZPSPID bi morala Republika Slovenija zagotoviti dodatno premoženje do 13.1.2000 in dopolnilno premoženje do 13.5.2000. V celotnem letu 2000 pa je v postopku zamenjave za Prvi pokojninski sklad zagotovila le nekaj več kot 5 milijard tolarjev dodatnega in dopolnilnega premoženja po stanju na dan 1.1.1993. To je samo 30,22 odstotka potrebnega premoženja, ki bi moral biti prenešen na PPS. 5,02 odstotka dodatnega premoženja sta zagotovila še Kapitalska družba in Slovenska odškodninska družba v zamenjavo za delnice obeh državnih bank. Vlada je kasneje izdala odlok o dopolnilnem premoženju, ki naj bi se predal Prvemu pokojninskemu skladu ter naložila Slovenski razvojni družbi, da pripravi premoženje, potrebno za prenos. Do konca leta 2000 ta odlok ni bil realiziran (Letno poročilo 2000 za PPS, 2001, str. 3).

Pri oblikovanju oziroma zagotavljanju premoženja Prvemu pokojninskemu skladu je tako imela veliko vlogo tudi nekdanja SRD oziroma Slovenska razvojna družba (trenutno je v procesu likvidacije, ki ga mora odobriti še vlada). Njena poglobitna vloga v zadnjem času je, poleg prestrukturiranja podjetij, tudi zapolnjevanje privatizacijske vrzeli, nastale zaradi neizkoriščenih certifikatov in tudi tiste, nastale z davčno olajšavo za pokojninske bone in uvrstitvijo uslužbenskih certifikatov v Prvi pokojninski sklad (ta del naj bi dobil boljši del premoženja). V letu 2001 sta država in Slovenska razvojna družba PID-om za neizkoriščene certifikate ponudila 72,7 milijarde tolarjev vredno premoženje, Prvemu pokojninskemu skladu pa za 3,8 milijarde tolarjev naložb¹. PID-i in Prvi pokojninski sklad so si pri tem razdelili državno premoženje v vrednosti 29,3 milijarde tolarjev, kapitalske naložbe SRD-a v vrednosti 27 milijard tolarjev in premoženje, ki sta ga Kapitalska družba in Slovenska odškodninska družba pridobila v zamenjavo za delnice bank (NLB in NKBM) v vrednosti 9,4 milijarde tolarjev. Poleg tega je SRD na PID-e prenesel še za 10,8 milijarde tolarjev premoženja. Dejstvo, da sta v delitvi premoženja Slovenske razvojne družbe vključena tudi paradržavna sklada Kad in Sod, je razumljivo, saj imata oba zdajšnje obveznosti do upokojencev in denacionalizirancev.

Konec leta 2001 je SRD objavil razpis za preostalo premoženje, ki bi moralo biti še razdeljeno, v začetku letošnjega leta pa ga je začel razdeljevati med pooblaščne investicijske družbe. Šlo je za poslovne deleže v SRD-ovih družbah z omejeno odgovornostjo, za nepremičnine in zunajbilančno premoženje SRD-a. Skupna vrednost premoženja je znašala 28 milijard tolarjev po stanju na dan 1.1.1993. Del še vedno nerazdeljenega premoženja bosta dobila Kapitalska družba in Slovenska odškodninska družba. S tem naj bi bila vloga SRD-a pri zapolnjevanju privatizacijske vrzeli izpolnjena (Korljan, 2002, str. 10).

¹ Gre za premoženje, katerega vrednost je izračunana po cenah na dan 1.1.1993. Današnja vrednost tega premoženja znaša preko 190 milijard tolarjev.

S Prvim pokojninskim skladom upravlja Kapitalski sklad, upravljanje sklada pa obsega opravljanje naslednjih nalog:

- vodenje računov zavarovancev,
- nadzor nad pravilnostjo izračunavanja zahtevanih kritij in matematičnih rezervacij za izpolnitev obveznosti pokojninskega sklada iz naslova pokojninskih rent zavarovancem,
- izračunavanje in izplačevanje pokojninskih rent zavarovancem ter
- nadzor nad upravljanjem premoženja Prvega pokojninskega sklada, ki je bilo preneseno v upravljanje družbam za upravljanje.

V Uradnem listu Republike Slovenije (Uradni list RS, št. 51/00), dne 9.6.2000, so bili v sodelovanju ministra za finance in ministra za delo, družino in socialne zadeve objavljeni trije pravilniki, ki se nanašajo na Prvi pokojninski sklad. Prvi je bil pravilnik o izračunu matematičnih rezervacij v zvezi z zavarovanji, ki jih krije Prvi pokojninski sklad. V njem je zapisano kdaj in kako se izračunavajo matematične rezervacije ter od česa so odvisne. Njihovo bistvo je, da Prvemu pokojninskemu skladu omogočajo zmožnost izplačila vseh obveznosti iz naslova izplačila pokojninskih rent.

Drugi pravilnik je pravilnik, ki določa način izračuna čiste vrednosti premoženja, vrednosti enote premoženja in povprečne letne čiste vrednosti premoženja Prvega pokojninskega sklada. Premoženje Prvega pokojninskega sklada, ki ga omenja ta pravilnik, je premoženje, ki pripada policam dodatnega pokojninskega zavarovanja PPS v obdobju, preden zavarovanci izpolnijo pogoje za pridobitev pravice do mesečne pokojninske rente. Pravilnik določa kdaj in kako se izračuna čista vrednost premoženja ter vrednost enote premoženja (to je vrednost točke police PPS), ki se mora objaviti enkrat mesečno v dnevnem časopisju.

V tretjem pravilniku pa so določene podrobnejše lastnosti naložb premoženja Prvega pokojninskega sklada, pravila za razpršitev teh naložb ter pravila za usklajenost teh naložb z obveznostmi iz naslova zavarovanj. Premoženje Prvega pokojninskega sklada je razdeljeno na dva dela. Prvi del predstavlja premoženje, ki pripada policam dodatnega pokojninskega zavarovanja PPS v obdobju, preden zavarovanci izpolnijo pogoje za pridobitev pravice do mesečne pokojninske rente. To premoženje lahko obsega naložbe v vrednostne papirje Republike Slovenije, Banke Slovenije, držav članic EU in OECD ter vrednostne papirje mednarodnih finančnih organizacij. Poleg tega pa še naložbe v investicijske kupone vzajemnih skladov oziroma v delnice investicijskih družb, ustrezno zavarovane terjatve, depozite pri bankah in sredstva na vpoglednem denarnem računu (vse z določenimi omejitvami). Drugi del premoženja je kritni sklad Prvega pokojninskega sklada, ki je ločeno premoženje, namenjeno kritju obveznosti Prvega pokojninskega sklada iz naslova izplačil mesečnih pokojninskih rent. Tudi premoženje v kritnem skladu se lahko nalaga v različne vrednostne papirje in se s tem plemeniti (tako naj bi se povečevale tudi pokojninske rente),

vendar pa obstajajo določene omejitve – matematične rezervacije, ki omogočajo tekoča izplačila pokojninskih rent.

Kapitalski sklad ne sme sam upravljati premoženja Prvega pokojninskega sklada, temveč ga mora prenesti v upravljanje družbam za upravljanje na podlagi javnega razpisa. Pri tem posamezni družbi za upravljanje ne sme v upravljanje prenesti več kot 10 odstotkov celotnega premoženja, razen če se javnega razpisa ne udeleži dovolj družb za upravljanje, ki izpolnjujejo pogoje razpisa. Nadzor nad družbami za upravljanje, s katerimi je Kapitalski sklad sklenil pogodbo o upravljanju premoženja, opravlja Agencija za trg vrednostnih papirjev, nadzor nad upravljanjem Prvega pokojninskega sklada pa opravlja nadzorni organ, pristojen za nadzor nad zavarovalnicami. To je agencija za zavarovalni nadzor.

Kapitalski sklad mora pri banki oziroma organizaciji, ki opravlja plačilni promet, odpreti poseben denarni račun Prvega pokojninskega sklada, preko katerega sprejema vplačila in opravlja izplačila iz poslov v zvezi s premoženjem Prvega pokojninskega sklada in vodi denarna sredstva Prvega pokojninskega sklada.

Upravljalec Prvega pokojninskega sklada je upravičen do letne provizije za upravljanje pokojninskih skladov. Minister za finance je na podlagi določil ZPIZ-1 izdal Odredbo o najvišjem dovoljenem odstotku vstopnih in izstopnih stroškov ter upravljalске provizije za upravljanje vzajemnega sklada. Za Prvi pokojninski sklad vstopna in izstopna provizija ne veljata, velja pa 1,5 odstotna upravljalška provizija.

4.3 POKOJNINSKI BON

V skladu z zakonom o Prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZPSPID) je pokojninski bon enostransko oblikovalno upravičenje, ki ga imetnik uresniči z zamenjavo za polico dodatnega pokojninskega zavarovanja. Izdan je v nematerializirani obliki z vpisom njegovega imetnika v centralni register pri Klirinško depotni družbi d.d. Ljubljana in je prosto prenosljiv. Za prenos pokojninskih bonov se uporabljajo pravila o prenosu nematerializiranih vrednostnih papirjev. Glasi se na nominalni znesek 100 tolarjev in daje pravico do zamenjave za polico dodatnega pokojninskega zavarovanja Prvega pokojninskega sklada. Pravica do zamenjave je bila najprej določena z rokom treh let od sprejetja ZPSPID, to je do 13.7.2002, vendar so rok na željo Kapitalske družbe in z lobiranjem največjih imetnikov pokojninskih bonov podaljšali do konca tega leta. Če ta pravica do zamenjave v roku ni uresničena in če je imetnik pokojninskih bonov fizična oseba, se šteje, da je ta fizična oseba uresničila pravico do zamenjave, vendar največ do maksimalnega števila 10.000 pokojninskih bonov. Če pa je imetnik pokojninskih bonov pravna oseba, po končanem roku zamenjave prenehajo vse pravice iz vseh pokojninskih bonov, katerih lastnica je ta pravna oseba (www.kapitalska-druzba.si).

Pokojninski boni so se prenesli na račune delničarjev pooblaščenih investicijskih družb, ki so uresničili pravico zamenjave novih delnic za pokojninske bone in na račune imetnikov uslužbenskih certifikatov tako, da je vsak imetnik uslužbenskega certifikata pridobil pokojninske bone v skupnem nominalnem znesku, ki je bil enak nominalnemu znesku njegovih uslužbenskih certifikatov. Minister za ekonomske odnose in razvoj je moral lastnike teh uslužbenskih certifikatov obvestiti o številu pokojninskih bonov, ki so bili zamenjani za uslužbenske certifikate in preneseni na njihove račune.

S pokojninskimi boni se lahko trguje na organiziranem trgu vrednostnih papirjev. Prvi dan trgovanja preko borznega informacijskega sistema je bil petek, 1.10.1999. En lot trgovanja pomeni en pokojninski bon, najmanjša enota trgovanja je en lot, skrajšana skupna oznaka za pokojninski bon pa je PBON. Uprava Ljubljanske borze je 27.9.1999 sprejela sklep, da se na prosti trg sprejme (www.ljse.si):

- 71.888.319 pokojninskih bonov z nominalno vrednostjo 100 tolarjev in v skupni nominalni vrednosti 7.188.831.900 tolarjev, izdanih iz naslova uslužbenskih certifikatov ter
- 1.424.485.872 pokojninskih bonov (z odložnim pogojem) z nominalno vrednostjo 100 tolarjev in v skupni nominalni vrednosti 142.448.587.200 tolarjev, izdanih iz naslova pravice do zamenjave delnic pooblaščenih investicijskih družb, ki nosijo pravico izbire.

Odložni pogoj za sprejem pokojninskih bonov na borzo je bil izpolnjen, ko so se iz prehodnega oziroma evidenčnega računa izdajatelja bonov, le-ti prenesli na račune delničarjev pooblaščenih investicijskih družb, ki so uresničili pravico do zamenjave delnic PID-ov za pokojninske bone. Skupaj naj bi bilo torej izdanih okrog 1,5 milijarde pokojninskih bonov, če bi poleg vseh državnih uradnikov, ki so dobili pokojninske bone na osnovi uslužbenskih certifikatov, tudi vsi imetniki delnic PID-ov s pravico izbire, zamenjali pidovske delnice v pokojninske bone.

Ker se to ni zgodilo, je bilo kasneje v postopku izdanih skupno 143.599.295 pokojninskih bonov in sicer 72.041.128 iz naslova zamenjave uslužbenskih certifikatov, iz naslova uresničitve pravice do zamenjave delnic pooblaščenih investicijskih družb za pokojninske bone pa le 71.558.167, kar je samo 5,02 odstotka od celotne možne količine pokojninskih bonov, ki bi lahko bila pridobljena z zamenjavo z delnicami PID-ov (www.kapitalska-druzba.si).

Preveč izdanih pokojninskih bonov je bilo torej 1,35 milijarde, zato so jih morali v Kapitalski družbi umakniti. Z umikom je prenehala tudi nevarnost nenadnih političnih posegov (Kocuvan, 2000, str. 9). Ob uveljavitvi Zakona o Prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb (ZPSPID) in zamenjavi pidovskih delnic za pokojninske bone, je bilo izdanih skoraj dvajsetkrat več pokojninskih bonov, kot jih je bilo

kasneje dejansko zamenjanih in vpisanih za pidovske delnice. Ob tem bi lahko rekli, da so lastniki pidovskih delnic, s komaj 5,02 odstotno zamenjavo, vladi izglasovali malo nezaupnico.

V ZPSPID je zapisano, da so pokojninski boni prosto prenosljivi oziroma za prenosljivost ni predpisanih nobenih omejitev, nikjer v zakonu pa ne piše, kako se določi število izdanih pokojninskih bonov. Pri vsebinsko podobnih postopkih zamenjave delnic v okviru prevzemov in združevanj podjetij, je izdanih točno toliko novih vrednostnih papirjev, kolikor jih je vplačanih s papirji prevzemanega oziroma pripojevanega podjetja. Zaradi narave zamenjave pidovskih delnic za pokojninske bone (zamenjava je potekala sproti v obdobju štirih mesecev), so v Kapitalskem skladu odprli prehodni račun, na katerega se je vpisalo največje možno število pokojninskih bonov, to je število, ki bi bilo potrebno, če bi prišlo do zamenjave vseh pidovskih delnic, ki so nosile pravico do zamenjave.

Zamenjava novih delnic pooblaščenih investicijskih družb s pravico do zamenjave v pokojninske bone ter zamenjava pokojninskih bonov za polico dodatnega pokojninskega zavarovanja nista predmet obdavčitve. Prav tako ni obdavčena prva prodaja bonov, ki jih je imetnik pridobil z uresničitvijo pravice do zamenjave delnic PID-ov, pridobljenih v procesu lastninskega preoblikovanja podjetij ali na podlagi uslužbenskih certifikatov. Predmet obdavčitve so le kapitalski dobički, doseženi s prodajo pokojninskih bonov, pridobljenih z zamenjavo delnic PID-ov na sekundarnem trgu pred 13.7.1999 in doseženi s prodajo pokojninskih bonov, pridobljenih na sekundarnem trgu.

Imetnik pokojninskega bona, ki je fizična oseba, lahko pokojninski bon zamenja za zavarovalno polico dodatnega pokojninskega zavarovanja pri Prvem pokojninskem skladu, na podlagi katere je zavarovanec sam. Za zavarovalno polico lahko zamenja največ 10.000 pokojninskih bonov. Število točk, na katere se glasi posamezna polica, je enako številu pokojninskih bonov, ki jih je imetnik zamenjal za to polico. Polica, ki se glasi na ime zavarovanca, je neprenosljiva in je ni mogoče zastaviti. Zavarovanec pridobi z dopolnjenim šestdesetim letom starosti in ne prej kot 13.7.2004, pravico do mesečne pokojninske rente. Njena višina se izračuna z uporabo ustreznih aktuarskih metod vrednotenja ob upoštevanju vrednosti enot premoženja Prvega pokojninskega sklada, ki jih predstavlja zavarovalna polica, in zajamčenega donosa.

Za ženske je nakup pokojninskih bonov še posebej ugoden, saj so pri Prvem pokojninskem skladu deležne enakih zavarovalnih pogojev kot moški. V primeru rentnega zavarovanja pri zavarovalnicah so ženske zaradi daljše življenjske dobe v skladu z aktuarskimi izračuni v slabšem položaju od moških oziroma so ob vplačevanju enakih premij, deležne nižje pokojninske rente. Tako se nam tu zastavlja vprašanje, za koga je naložba v pokojninske bone najprimernejša. V teoriji oziroma glede na namen zakonodajalca in izvajalca tega zavarovanja, je priporočljiva vsem. Starejšim zato, ker bodo pravico do pokojninske rente

prejeli prej, kot če bi varčevali v drugem pokojninskem stebru, čeprav bodo v relativno bližnji prihodnosti donosi Prvega pokojninskega sklada verjetno manjši, zaradi česar bo tudi renta skromnejša. Mlajšim pa se nakup splača zato, ker bodo na ta način že delno poskrbeli za svojo varnost v starosti. Hkrati lahko pričakujejo na daljši rok bistveno boljše donose, ki bodo povečevali njihovo zavarovalno osnovo, zaradi česar bo tudi pokojninska renta višja (www.kapitalska-druzba.si). Kako je s primernostjo in priporočljivostjo nakupa v praksi, pa bo prikazano v naslednjih dveh poglavjih.

4.4 POLICA DODATNEGA POKOJNINSKEGA ZAVAROVANJA

Polico dodatnega pokojninskega zavarovanja lahko sklene vsak, ne glede na državljanstvo, starost, spol ali zdravstveno stanje. To pomeni, da lahko pokojninsko zavarovanje sklenejo tudi starejši ljudje, ki so že upokojeni.

Polica dodatnega pokojninskega zavarovanja Prvega pokojninskega sklada daje naslednje pravice:

- Zavarovanec pridobi z dopolnjenim šestdesetim letom starosti, vendar ne prej kot 13.7.2004, pravico do mesečne pokojninske rente. Zavarovanec, ki je bil ob uveljavitvi zakona, to je dne 13.07.1999, starejši od 55 let, pridobi pravico do mesečne pokojninske rente z dnem 13.07.2004 oziroma v naslednjem mesecu.
- Če zavarovanec umre preden pridobi pravico do pokojninske rente, pripada pravica do zavarovalne vsote v višini odkupne vrednosti police njegovi zapuščini in preide kot del njegove zapuščine na njegove dediče.
- Zavarovanec nima pravice zahtevati izplačila odkupne vrednosti police.

Kot vidimo, vsebuje zavarovalna polica pokojninskega zavarovanja dve zavarovalni polici v eni. Prva in najpomembnejša lastnost zavarovalne police je pravica dobivanja mesečne pokojninske rente od dopolnjenega šestdesetega leta starosti naprej. Druga lastnost zavarovalne police pa je izplačilo odkupne vrednosti police, zmanjšane za stroške, v primeru zavarovančeve smrti. Če zavarovanec umre, preden prične prejemati mesečno pokojnino, pripada pravica do zavarovalne vsote v višini odkupne vrednosti police njegovi zapuščini in preide na dediče. Višina zavarovalne vsote je neodvisna od trenutne starosti zavarovanca. Odkupna vrednost police je odvisna od začetne vrednosti police, zjamčenega donosa ali zadnje znane vrednosti točke na dan smrti, v kolikor je donos višji od zjamčenega in od izstopnih stroškov, ki v skladu s Splošnimi pogoji za leta 1999 in 2000 ter po sklepu uprave Kapitalske družbe za leta od 2001 do 2004, znašajo 19 odstotkov. Izstopni stroški ostanejo v Prvem pokojninskem skladu ter povečujejo vrednost police obstoječih zavarovancev (www.kapitalska-druzba.si).

V primeru zavarovančeve smrti 31.12.2001 je znašala odkupna vrednost police z 10.000 točkami z odštetimi izstopnimi stroški 2,074,431 tolarjev. Ta vrednost se povečuje nominalno

za 1% na leto. Lastnost je enaka kot pri življenjskem zavarovanju za primer smrti pri slovenskih zavarovalnicah. Dediči pa dejansko ne dobijo izplačanih 2,074,431 tolarjev.

V Zakonu o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-1) se določbe tega zakona o vzajemnem pokojninskem skladu uporabljajo tudi za Prvi pokojninski sklad, v kolikor posamezno področje ni urejeno že s samim ZPSPID. V skladu s temi določili je bila tako naknadno opredeljena obdavčitev odkupne vrednosti zavarovalne police v primeru smrti zavarovanca. Kapitalska družba je dolžna v imenu in za račun zavarovanca od odkupne vrednosti v primeru smrti, plačati davek od osebnih prejemkov po stopnji 25 odstotkov, določeni za druge prejemke po zakonu o dohodnini, razliko pa izplačati dedičem zavarovanca. Tako so dediči dobili od zavarovalne vsote 2,561,026 tolarjev izplačanih samo 1,555,823 tolarjev. Mnogi so zaradi te naknadne določbe v ZPIZ-1 začeli dvomiti o primernosti naložbe v pokojninske bone, saj so se izplačila odkupnih vrednosti zavarovalnih polic zmanjšala za celo četrtno.

Polica dodatnega pokojninskega zavarovanja Prvega pokojninskega sklada je zavarovalna polica, pri kateri zavarovanec prevzema naložbeno tveganje z minimalnim 1% nominalnim letnim donosom, za katerega jamči Kapitalski sklad. Če premoženje Prvega pokojninskega sklada ne zadošča za izplačilo zajamčenega 1% donosa in tega izplačila tudi ni mogoče zagotoviti iz premoženja Kapitalskega sklada, jamči za izplačilo pravic iz police dodatnega pokojninskega zavarovanja Republika Slovenija. Zajamčeni donos se izračuna tako, da se nominalna vrednost pokojninskega bona valorizira z indeksom drobnoprodajnih cen od 1.1.1993 do 13.7.1999. Na ta način izračunana osnova oziroma začetna vrednost točke znaša 249,8819 tolarjev in se povečuje nominalno za en odstotek na leto, od 13.7.1999 dalje. Donosi PPS, ki bodo presegali ta zajamčeni donos, bodo v celoti pripadali zavarovancem. Skladno z zakonom pripada zavarovancu, ki pokojninski bon zamenja za zavarovalno polico, tudi enkratna davčna olajšava v višini povprečne dohodninske stopnje v letu 1998, ki znaša 20 odstotkov in se je upoštevala že pri določitvi menjalnega razmerja za premoženje, ki ga je zagotovila Republika Slovenija (www.kapitalska-druzba.si).

Po Zakonu zavarovalna polica ni prenosljiva in je ni mogoče zastaviti. Izplačilo pokojninske rente je obdavčeno enako kot izplačilo zavarovalnih vsot iz življenjskega oziroma rentnega zavarovanja. To pomeni, da pokojninske rente niso obdavčene. V nasprotnem primeru bi šlo za dvojno obdavčitev z istim virom davka (dohodnina), kar je z ustavnega vidika sporno oziroma protizakonito.

Višina mesečne pokojninske rente se bo natančno izračunala ob pridobitvi pravice do prejemanja pokojninske rente. Odvisna bo od števila točk na polici, to je število zamenjanih pokojninskih bonov, od vrednosti enote premoženja – točke, ki velja v času uveljavitve pravice do pokojninske rente in od takrat veljavnih enotnih tablic smrtnosti. Podlaga za izračun višine mesečne pokojninske rente ne more biti nižja od zajamčene vrednosti police, ki

je enaka številu točk, pomnoženo z zajamčeno vrednostjo točke. Tako izračunana mesečna renta se z leti povečuje v skladu z donosnostjo kritnega sklada.

Pokojninska renta je za moške in ženske enaka. Začne se izplačevati v prvem naslednjem mesecu, ko je zavarovanec izpolnil pogoje za pridobitev pravice do mesečne rente in se izplačuje do smrti zavarovanca. Po smrti zavarovanca pa pravica do pokojninske rente ugasne. Za razliko od rentnega oziroma življenjskega zavarovanja pri zavarovalnicah, kjer so po smrti zavarovanca njegovi zakoniti dediči upravičeni do določenega nadomestka, pa pri Prvem pokojninskem skladu te pravice nimajo. Kapitalski sklad lahko kadarkoli zahteva dokaz, da je zavarovanec, ki prejema pokojninsko rento, še živ.

Okvirni izračuni pokojninskih rent po letih pri različnih donosih in odkupne vrednosti police, če se polica glasi na 10.000 točk ter zajamčene vrednosti točke PPS konec posameznega meseca so predstavljene v dodatku.

5. MODEL IZRAČUNA VREDNOSTI POKOJNINSKEGA BONA

V štirimesečnem obdobju, ko so imetniki delnic PID-ov v novi apoenski sestavi, imeli pravico do njihove zamenjave v pokojninske bone, na trgu ni bil prisoten noben način ali metoda, ki bi bodočim imetnikom teh pokojninskih bonov nazorno predstavila v kakšno naložbo se spuščajo. Zato je bila kljub obvestilom v dnevnem časopisju, predvsem zaradi nepoznavanja ozadja nastanka pokojninskih bonov, naložba vanje precej tvegana. To je razvidno tudi iz dejstva, da se je za zamenjavo z delnicami PID-ov odločilo le pet odstotkov imetnikov teh delnic. Šele kasneje so se pojavili prvi izračuni, ki so pojasnjevali, komu se splača nakup pokojninskih bonov in komu ne. Teh izračunov je bilo v triletnem obdobju veliko, njihova skupna lastnost pa je bila, da niso prikazovali ozadja izračuna ter metode, ki so jo uporabljali pri računanju. Le redki izmed njih so se poleg primerjave starosti posameznika in vrednosti pokojninske rente ter tržne vrednosti pokojninskega bona in vrednosti pokojninske rente, osredotočali tudi na druge pomembnejše parametre.

Model izračuna vrednosti pokojninskega bona, ki bo predstavljen v nadaljevanju, nazorno prikazuje postopek vrednotenja pokojninskega bona, vse pomembnejše parametre, ki imajo vpliv na njegovo vrednost, poleg tega pa nam poda še odgovor na klasično vprašanje, ali je zame nakup pokojninskih bonov in njihova zamenjava za polico dodatnega pokojninskega zavarovanja v okviru Prvega pokojninskega sklada, primerna naložba. Napravili so ga analitiki borzno posredniške družbe Publikum, pri tem pa so uporabili dve metodi, in sicer vrednotenje pokojninskih bonov s primerjavo finančnih instrumentov zavarovalnic ter vrednotenje z metodo diskontiranja denarnih tokov (Lavrenčič, 2000, str.12).

Preden se lotimo prikaza modela vrednotenja pokojninskih bonov, si pogledjmo še najpomembnejše predpostavke, na katerih sloni model. Prva je predpostavka o 5 odstotni inflaciji v obdobju naslednjih petih let. Ta predpostavka je po dosedanjih podatkih o letni inflaciji v Sloveniji dejansko nerealna, toda če upoštevamo, da ima Slovenija namen vključiti se v Evropsko unijo, bodo morali makro in mikroekonomisti na tem področju intenzivneje delovati ter stopnjo inflacije znižati še pod mejo petih odstotkov.

Druga predpostavka, ki zahteva malce več pozornosti, je v zvezi z izplačilom odkupne vrednosti police, če zavarovanec umre preden pridobi pravico do pokojninske rente. V času nastajanja tega modela je bila odkupna vrednost police opredeljena drugače, brez upoštevanja naknadno določene zahteve po plačilu 25 odstotnega davka od drugih prejemkov (v okviru dohodnine), ki ga mora od odkupne vrednosti police, zmanjšane za stroške izstopa, davčnemu uradu odvesti Kapitalska družba. Z upoštevanjem tega davka se izračun vrednosti pokojninskega bona nekoliko spremeni, kar je tudi upoštevano v nadaljevanju.

Tretja predpostavka, na podlagi katere so pripravljene vsi izračuni v tabelah, je tržna vrednost pokojninskega bona. S pogledom na prosti trg na Ljubljanski borzi lahko ugotovimo, da se tržna vrednost pokojninskega bona, ki sicer nima nikakršne povezave z zjamčeno vrednostjo točke zavarovalne police, nenehno spreminja. Zato je pri izračunih vzeta neka »konstantna« tržna vrednost bona in sicer 60 tolarjev. Okoli te vrednosti se je v zadnjem času tudi najbolj gibal tečaj pokojninskega bona.

Obstaja še ena predpostavka, ki pa to v bistu niti ni, saj mimo nje ni mogoče priti do vrednosti pokojninskega bona. Gre za uporabo tablic smrtnosti. Problem je v tem, da točne višine pokojninske rente v bistvu ne moremo izračunati, saj je le-ta odvisna od tablic smrtnosti, ki bodo veljavne na dan pridobitve pravice do pokojninske rente. Ker pa se tablice smrtnosti skozi čas spreminjajo, je treba pač vzeti najnovejše, da je izračun količaja verodostojen. Vse druge spremenljivke, ki tudi vplivajo na vrednost pokojninske rente, se dajo ekstrapolirati v prihodnost, tako da je izračun vrednosti mogoč. V modelu so uporabljene tablice iz leta 2000.

Omeniti je potrebno še, da je bil model napravljen v času, ko je bil pokojninski bon na Ljubljanski borzi še dokaj nov vrednostni papir in so o njem obstajale večinoma pozitivne predstave in mnenja, da je vreden nakupa oziroma, da se bo z njim še na veliko trgovalo. Kasneje se je izkazalo, da niti ni tako privlačen, mogoče le za špekulante, ne pa toliko za investitorje, ki bi pokojninske bone zamenjali za zavarovalno polico. Še posebej slabo luč je na pokojninske bone metalo dejstvo, da je država močno zamudila z rokom za prenos premoženja na Prvi pokojninski sklad. Tako nastalo privatizacijsko luknjo PPS je vlada uspela pokriti šele v začetku tega leta.

5.1 KOLIKO SO VREDNI POKOJNINSKI BONI?

Na vrednost pokojninskega bona vpliva množica kvalitativnih in kvantitativnih dejavnikov. Z analizo teh dejavnikov lahko ugotavljamo oziroma ocenjujemo vrednosti pokojninskih bonov. Pri tem lahko uporabimo dve možni metodi vrednotenja. Prva metoda se nanaša na primerjavo pravic, ki jih prinaša pokojninski bon s pravicami, ki jih prinašajo podobni finančni instrumenti. Pri tem je potreben izračun cene, ki bi izenačila vložena sredstva v pokojninske bone z vloženi sredstvi v podobne finančne instrumente, ki prinašajo enake pravice. Pokojninski bon je mogoče zamenjati le za zavarovalno polico Prvega pokojninskega sklada, zato bi lahko med primerljive finančne instrumente šteli zavarovalne police zavarovalnic, ki prinašajo podobne pravice. Po tej metodi bi bila vrednost pokojninskega bona določena z vrednostjo zavarovalne police pokojninskega zavarovanja, ki je po pravicah enakovredna pokojninskemu bonu. Druga možna metoda ocenjevanja vrednosti pokojninskega bona je s pomočjo diskontiranja denarnih tokov, ki jih prinaša pokojninska polica, s tem da se upošteva njihova verjetnost in tveganost izpolnitve.

5.1.1 Vrednotenje pokojninskih bonov s primerjavo finančnih instrumentov zavarovalnic

Ko vrednotimo pokojninske bone po tej metodi je potrebno najprej ugotoviti, katere pravice nam prinaša zavarovalna polica Prvega pokojninskega sklada. Z njeno vsebinsko razčlenitvijo lahko ugotovimo, da nam prinaša dve vrsti pravic. Prva je pravica dobivanja mesečne pokojninske rente od dopolnjenega 60. leta starosti naprej oziroma od 13.07.2004 v primeru, da zavarovanec dopolni 60 let pred tem datumom. Podobna zavarovanja lahko najdemo v ponudbah vseh večjih slovenskih zavarovalnic. Druga pravica v zavarovalni polici pa je pravica do izplačila odkupne vrednosti police v primeru zavarovančeve smrti, zmanjšane za izstopne stroške in dohodnino. Ta lastnost zavarovalne police zaradi plačila davka od drugih prejemkov v okviru dohodnine sicer ni popolnoma enaka kot pri življenjskem zavarovanju za primer smrti, ki ga ponujajo slovenske zavarovalnice, vendar lahko kljub temu izvedemo primerjavo in iz nje izhajajoče vrednotenje pokojninskega bona.

Predpostaviti moramo, da bo posameznik za pokojninski bon pripravljen plačati največ toliko, kolikor je potrebno plačati za obe dve zavarovanji pri zavarovalnici. Ker so nekateri posamezniki pripravljeni plačati znesek, ki ga za takšno zavarovanje zaračunavajo zavarovalnice, lahko predpostavimo, da so pripravljeni tudi kupiti pokojninske bone in jih zamenjati za zavarovalno polico dodatnega pokojninskega zavarovanja v primeru, da bo nakup pokojninskih bonov cenejši.

Druga stvar, ki jo potrebujemo pri vrednotenju pokojninskih bonov, je vrednost pokojninske rente. Za lažjo oceno njene vrednosti pri Prvem pokojninskem skladu, lahko za primerjavo vzamemo alternativno naložbo, ki zajema vezavo denarja v banki do 60. leta starosti in nato

vplačilo tega privarčevanega denarja v enkratnem znesku v zavarovalnico, od katere začnemo takoj prejemati mesečno pokojninsko rento. Pri tem morajo biti rente, ki jih izplačujeta Prvi pokojninski sklad in zavarovalnica, enake. Pred tem pa je potrebno razumeti še način izračuna in usklajevanja pokojninskih rent pri Prvem pokojninskem skladu in pri zavarovalnicah.

Višina pokojninske rente pri Prvem pokojninskem skladu se izračuna tako, da se med seboj pomnožita faktor, ki ga najdemo v tablicah umrljivosti in pove, kakšna je verjetnost doživetja zavarovanca in vrednost enote premoženja Prvega pokojninskega sklada (VEP) na dan pridobitve pravice do pokojninske rente ali zajamčena vrednost točke, pri čemer se za zavarovanca upošteva boljša varianta.

Najprej definirajmo višino vrednosti enote premoženja (VEP). Le-ta je odvisna od donosnosti premoženja v Prvem pokojninskem skladu. To premoženje je sestavljeno iz dveh delov. Prvi del obsega nominalno 208,2 tolarja premoženja na posamezen pokojninski bon oziroma točko in se imenuje dodatno premoženje. Enako je premoženju, ki so ga dobile pooblašcene investicijske družbe za zamenjavo neizkoriščenih lastniških certifikatov. To premoženje je realno vredno le okoli 30 do 35 odstotkov svoje knjigovodske vrednosti. To pomeni, da je premoženje, ki ga je dobil Prvi pokojninski sklad, dejansko vredno le med 62,5 in 72,9 tolarjev in ne 208,2 tolarja na en pokojninski bon. Če smo pri izračunu vrednosti pokojninskega bona bolj konzervativni, vzamemo nižjo vrednost, to je 62,5 tolarja.

Na Prvi pokojninski sklad je bilo prenešeno še dopolnilno premoženje v višini 41,6 tolarja na pokojninski bon in je namenjeno za pokrivanje 20 odstotne davčne olajšave, ki jo dobijo zavarovanci Prvega pokojninskega sklada. Kot že rečeno, to dejansko ni davčna olajšava, temveč gre za povečanje premoženja in s tem tudi pokojninske rente. To premoženje pa je realno vredno 41,6 tolarja na pokojninski bon, saj ima podlago v delnicah podjetij, ki kotirajo na borzi. Poleg tega je realnost te vrednosti tudi logična, saj bi morala država v nasprotnem primeru, če bi namenila Prvem pokojninskemu skladu slabo premoženje, sama pokrивati razliko do zajamčenega donosa ob začetku izplačevanja pokojninskih rent.

Dodatno in dopolnilno premoženje sta torej skupaj vredna le 104,1 tolar na posamezen pokojninski bon oziroma točko. Zajamčena vrednost točke 13.7.2004 pa je 262,8 tolarja. Razlika med vrednostima je ogromna in pomeni, da bi se moralo premoženje, ki ga ima Prvi pokojninski sklad, v petih letih povečati za 152 odstotkov nominalno, oziroma kar za 20 odstotkov v posameznem letu, da bi se vrednost enote premoženja izenačila z zajamčeno vrednostjo točke. Tako velik donos je po mnenju analitikov neupravičeno pričakovati, zato lahko za izračun vrednosti pokojninske rente upoštevamo kar zajamčeno vrednost točke. Problem donosnosti vrednosti enote premoženja je v tem, da je knjigovodska vrednost pokojninskega bona oziroma točke že v osnovi tako precenjena, da tudi če bi Kapitalski sklad zelo dobro upravljal s svojim premoženjem in bi slovensko gospodarstvo hitro raslo, vrednost enote premoženja v petih letih ne bi mogla doseči zajamčene vrednosti točke.

Ko zavarovanec izpolni pogoje za prejemanje mesečne pokojninske rente, se premoženje v višini osnove za izračun pokojninske rente, prenese iz Prvega pokojninskega sklada na kritni sklad. Kot je bilo že omenjeno, je kritni sklad ločeno premoženje, ki je izključno namenjeno pokrivanju obveznosti, nastalih z začetkom izplačevanja pokojninskih rent. Po predlogu zakona o zavarovalništvu, ki določa katere vrste premoženja so lahko vključene v kritni sklad, lahko ugotovimo, da je največji dovoljeni delež delnic in točk vzajemnih skladov 30 odstotkov premoženja, največ 10 odstotkov premoženja pa je lahko naloženega v delnicah in obveznicah podjetij, katerih delnice ne kotirajo na borzi (Lavrenčič, 2000, str. 13). Podobno je določena tudi vsebina kritnih skladov pri vzajemnih pokojninskih skladih drugega pokojninskega stebra. Tako je največji delež premoženja kritnega sklada naložen v različnih obveznicah, terjatvah in posojilih. Gre za nizko tvegane in hkrati tudi nizko donosne vrednostne papirje.

Zavarovanci Prvega pokojninskega sklada so upravičeni do celotnega presežnega donosa kritnega sklada nad zajamčenim enoodstotnim donosom, kar pomeni, da se bodo tudi pokojninske rente povečevale z enako stopnjo kot vrednost premoženja v kritnem skladu. Ker je premoženje v kritnem skladu sestavljeno iz nizko tveganih in kvalitetnih vrednostnih papirjev, lahko pričakujemo, da se bo njegova vrednost, s tem pa tudi pokojninska renta, realno povečevala. Če vzamemo za primerjavo povprečje donosov dolgoročnih državnih obveznic v ZDA v obdobju od leta 1926 do 1990, lahko predpostavimo, da se bo tudi vrednost pokojninske rente povečevala enako, vsaj za 1,65 odstotka realno na leto. Nizka zajamčena enoodstotna donosnost je tako pomembna zgolj do začetka izplačevanja pokojninske rente, po tem datumu, pa niti slovenska niti evropska inflacija ne bosta mogli razvrednotiti pokojninske rente, saj se bo le-ta povečevala po realno pozitivni stopnji v skladu z donosnostjo premoženja v kritnem skladu.

Če pri izračunu pokojninske rente upoštevamo, da bo povprečna letna inflacija v naslednjih petih letih znašala 5 odstotkov (zelo optimistična napoved, ki danes seveda ni realna), mora moški star 55 let, ki hoče pridobiti enako pokojnino kot v primeru nakupa deset tisoč pokojninskih bonov, danes vložiti v banko 1.008.010 tolarjev (po 5,65 odstotni letni obrestni meri, ki jo ponuja banka za vezane depozite nad 5 let) in nato po petih letih iz banke dvigniti celoten privarčevani znesek ter ga zamenjati za pokojninsko zavarovalno polico pri zavarovalnici, ki bi takoj začela z izplačevanjem mesečnih pokojninskih rent. Ženska, stara 55 let, bi morala danes vložiti na banko še precej višji znesek (1.224.835 tolarjev), če bi hotela dobivati pri zavarovalnici enako mesečno pokojninsko rento kot moški, to pa zato, ker je pričakovana življenjska doba za ženske daljša kot za moške. Pri Prvem pokojninskem skladu pa razlik med pokojninami za moške in za ženske ni. Primerjavo med naložbo v Prvi pokojninski sklad in alternativno naložbo pri zavarovalnici prikazuje tabela 1 na naslednji strani.

Tabela 1: Alternativna naložba v zavarovalnico in Prvi pokojninski sklad (10.000 pokojninskih bonov) za posameznika starega 55 let. (podatki so v tolarjih)

	Vloženi denar v banko	Dobljena nominalna renta pri zavarovalnici	Vloženi denar v PPS za enako rento	Odstotna razlika med vložkom v bone in zavarovalnico	Vrednost pokojninske rente na en pokojninski bon
	1	2	3	1/3	1/10.000
Moški	1.008.010	10.886	600.000	68 %	100,8
Ženska	1.224.835	10.886	600.000	104 %	122,4

Vir: Lavrenčič, 2000, str. 12.

Izračun pokaže, da bi morala biti cena pokojninskega bona za 68 odstotkov višja od trenutne tržne cene, da bi moški, star 55 let, za isti znesek dobil pri zavarovalnici enako pokojninsko rento v prvem mesecu kot pri Prvem pokojninskem skladu. Pri ženski, stari 55 let je ta razlika še višja in znaša kar 104 odstotke.

Dodatna lastnost pokojninskega zavarovanja pri Prvem pokojninskem skladu je zavarovanje za primer smrti, ki velja do trenutka pridobitve pravice do prejemanja pokojninske rente. V tem primeru dobijo dediči po smrti zavarovanca izplačano odkupno vrednost police, zmanjšano za izstopne stroške in dohodnino. Na podlagi podatkov o življenjskem zavarovanju za primer smrti pri Zavarovalnici Triglav, lahko izračunamo, koliko bi nas pri tej zavarovalnici stalo življenjsko zavarovanje za primer smrti (podatki se nanašajo na leto 2000). Rezultati so prikazani v tabeli 2.

Tabela 2: Vrednost življenjskega zavarovanja za primer smrti brez rente, ki jo prinaša Prvi pokojninski sklad na posamezen pokojninski bon. (v tolarjih)

Današnja starost	Ženske	Moški
50	11,3	17,3
51	13,8	15,9
52	12,5	14,3
53	11,0	12,7
54	9,5	11,1
55	8,0	9,4

Vir: Lavrenčič, 2000, str. 12.

Do končne ocene vrednosti pokojninskega bona pridemo tako, da seštejemo vrednost pokojninske rente na posamezen bon z vrednostjo življenjskega zavarovanja za primer smrti na posamezen pokojninski bon. Tako dobimo rezultate, prikazane v tabeli 3 na naslednji strani. Rešitev je podrobno prikazana za žensko in moškega, oba stara 55 let, pomeni pa, da se obema splača nakup pokojninskega bona do njegove tržne vrednosti 130,4 tolarjev (ženska) oziroma 110,2 tolarja (moški).

Tabela 3: Ocena vrednosti pokojninskega bona, ki vključuje vrednost pokojninskega zavarovanja in zavarovanja za primer smrti. (v tolarjih)

Današnja starost	Ženske	Moški
50	86,1	79,9
51	96,6	84,0
52	103,9	89,7
53	112,3	96,1
54	121,6	103,4
55	$122,4 + 8,0 = 130,4$	$100,8 + 9,4 = 110,2$

Vir: Lavrenčič, 2000, str. 12.

5.1.2 Vrednotenje pokojninskih bonov z metodo diskontiranja denarnih tokov

Metoda diskontiranja denarnih tokov je eden izmed najširše sprejetih in uporabljenih pristopov za vrednotenje vrednostnih papirjev in drugih finančnih instrumentov. Metoda zahteva predvidevanje o višini denarnih tokov in njihovi verjetnosti. Nato je potrebno z ustrezno zahtevano stopnjo donosa, ki mora vsebovati tudi tveganje, diskontirati vse obstoječe denarne tokove, tako da na koncu dobimo njihove sedanje vrednosti. Seštevek teh vrednosti delimo z največjim možnim številom pokojninskih bonov – 10.000 (na podlagi tega števila bonov so narejeni tudi vsi izračuni) tako da dobimo vrednost enega pokojninskega bona.

Pri tej metodi je torej potrebno najprej ločiti denarne tokove ter ugotoviti njihovo verjetnost. Do pridobitve pravice do pokojninske rente so denarni tokovi enaki odkupni vrednosti police, zmanjšani za stroške in dohodnino, po pridobitvi pravice do pokojninske rente pa so enaki posameznim pokojninskim rentam. Izračun bo podrobno narejen za žensko staro 55 let, za ostale pa bodo prikazani le rezultati. Vsa izplačila zavarovancu so odvisna od tega, ali bo zavarovanec v posameznem letu umrl ali ne, zato moramo upoštevati verjetnost smrti v posameznem letu, ki jo dobimo na podlagi tablic smrtnosti, ki jih pripravlja Statistični urad Republike Slovenije. Tu je potrebno še enkrat poudariti, da se ob pridobitvi pravice do pokojninske rente, za njen izračun vzamejo tiste tablice smrtnosti, ki so takrat veljavne, saj se skozi čas spreminjajo. V tem primeru so uprabljene tablice smrtnosti za leto 2000.

Ocena zahtevane stopnje donosa je veliko bolj subjektivna, kot so na primer tablice smrtnosti, ki so dokaj objektivna stvar. Za njen izračun jo je potrebno razdeliti na dva dela. Prvi del zajema obdobje do 60. leta starosti oziroma do 13.7.2004, drugi del pa je obdobje po tem datumu. Ko posameznik začne pridobivati pokojninsko rento, je njeno povečanje odvisno od donosnosti, ki jo dosega kritni sklad. Ker je kritni sklad sestavljen večinoma iz nizko tveganih ali netveganih vrednostnih papirjev, lahko dosega le nizko tvegane donose. Zaradi tega se tudi vrednost pokojninske rente lahko povečuje po nizko tvegani stopnji donosa in je njena višina nizko tvegana. Dodatno varnost pokojninski renti prinaša tudi jamstvo s strani Republike Slovenije, ki skupaj s Kapitalskim skladom jamči za izplačilo zjamčenih vrednosti

pokojninskih rent. Zato je primerno, če za ta del zahtevane stopnje donosa (za drugo obdobje) vzamemo netvegano donosnost, ki jo predstavlja donosnost državne obveznice RS10, katere realna donosnost do dospetja znaša okoli 4,2 odstotka.

V času do začetka izplačevanja pokojninskih rent (prvo obdobje) moramo poleg realne donosnosti upoštevati tudi inflacijo, saj se zjamčena vrednost točke povečuje le nominalno in ne v skladu z inflacijo, ter neko premijo za tveganje, ki jo potrebujemo, ker ne poznamo inflacije v prihodnosti. Tako v izračunu zahtevane stopnje donosa poleg 4,2 odstotnega netveganega realnega donosa, upoštevamo tudi povprečno letno stopnjo inflacije 5 odstotkov in 6 odstotno premijo za tveganje spremembe inflacije. Tako znaša skupna nominalna zahtevana stopnja donosa za to obdobje 15,2 odstotka na leto. Seveda bi si lahko za stopnjo inflacije ter za premijo za tveganje izbrali tudi drugačen, morda višji odstotek, vendar to za namen prikaza modela niti ni potrebno. V pričujočem modelu nas zanima le način, kako priti do vrednosti pokojninskega bona.

Denarni tokovi pred dopolnjenim 60. letom starosti zavarovanca oziroma do 13.7.2004 so lahko samo v obliki izplačila odkupne vrednosti zavarovalne police (zmanjšane za izstopne stroške in dohodnino), ki se vsako leto povečuje nominalno za 1 odstotek. Če te vrednosti pomnožimo z verjetnostmi smrti v posameznem letu, dobimo vrednost življenjskega zavarovanja po letih. Te vrednosti nato diskontiramo z zahtevano stopnjo donosa za to obdobje in nato seštevek delimo z 10.000 pokojninskimi boni, da dobimo sedanjo vrednost življenjskega zavarovanja na posamezen pokojninski bon. Izračun je napravljen v tabeli 4. Ker smo pri izračunu upoštevali letne vrednosti, smo dejansko upoštevali, da se denar dobi sredi leta, kar pomeni, da se prvi znesek diskontira s polletno zahtevano stopnjo donosa.

Tabela 4: Vrednost izplačil odkupnih vrednosti v primeru vplačila 10.000 pokojninskih bonov za žensko staro 55 let. (v tolarjih)

Leto starosti	Verjetnost, da bo ženska stara 55 let, umrla v letu iz prvega stolpca	Izplačilo odkupne vrednosti	Izplačilo odkupne vrednosti x verjetnost smrti	Zahtevana stopnja donosa	Kumul. diskontni faktor *	Sedanja vrednost na pokoj. bon
55	0,005160	1.540.419	7.949	15,2 %	1,073	0,74
56	0,005472	1.555.823	8.514	15,2 %	1,236	0,69
57	0,005857	1.571.381	9.204	15,2 %	1,424	0,65
58	0,006353	1.587.095	10.083	15,2 %	1,641	0,61
59	0,006948	1.602.966	11.137	15,2 %	1,890	0,59
SKUPAJ						3,28

*Upoštevano je, da se zneski izplačajo na polovici leta.

Vir: Lavrenčič, 2000, str. 12.

Denarni tokovi so po dopolnjenem 60. letu starosti oziroma po 13.7.2004 enaki pokojninskim rentam, ki se po predpostavki povečujejo realno za 1,65 odstotka na leto. Dejanski donos kritnega sklada pa bo verjetno še višji od te predpostavke (že prej smo vzeli netvegano donosnost, ki jo predstavlja donosnost do dospelja državne obveznice RS10, ki znaša 4,2 odstotka realno na leto, donos kritnega sklada pa je lahko še višji). V tem primeru bi se povečala tudi vrednost pokojninskih bonov (izračunana na ta način in tudi drugače), zaradi česar lahko sklepamo, da je pričujoč izračun dokaj konzervativen in zato toliko bolj sprejemljiv, saj ne obljublja nekih bajnih donosov. Seveda pa po drugi strani tudi zvišuje mejo starosti posameznikov, za katere bi bil nakup pokojninskih bonov najbolj primeren.

Da izračunamo sedanjo vrednost pokojninske rente na posamezen pokojninski bon, moramo najprej zneske pokojninskih rent pomnožiti z verjetnostjo doživetja posameznika v določeni starosti. Tudi tu upoštevamo, da se pokojninske rente izplačujejo v enkratnih zneskih sredi leta, kar da približno enak rezultat kot mesečno izplačevanje rent. Zmnožke je potrebno nato diskontirati z zahtevano stopnjo donosa, vse rezultate sešteti, da dobimo sedanjo vrednost celotne pokojninske rente, nato pa to vrednost deliti z 10.000 pokojninskimi boni, da dobimo sedanjo vrednost pokojninske rente na posamezen pokojninski bon. Izračun je napravljen v tabeli 5.

Tabela 5: Vrednost pokojninskih rent v primeru vplačila 10.000 pokojninskih bonov za žensko staro 55 let. (v tolarjih)

Leto	Verjetnost doživetja	Pokoj. Renta, ki se povečuje realno za 1,65 %	Pokojninska renta x verjetnost doživetja	Zaht. stopnja donosa	Kumul. diskontni faktor *	Sedanja vrednost pokojninske rente
60	0,962594	130.632	125.746	4,2%	2,071	60.715
61	0,954239	132.787	126.711	4,2%	2,158	58.715
62	0,945116	134.978	127.570	4,2%	2,249	56.731
63	0,935202	137.206	128.315	4,2%	2,343	54.762
64	0,924438	139.469	128.931	4,2%	2,442	52.807
.....						
99	0,001590	247.308	393	4,2%	10,305	38
100	0,000689	251.388	173	4,2%	10,738	16
101	0,000689	255.536	176	4,2%	11,189	16
Skupaj						968.110
Na posamezen bon						96,8

* Kumulativni diskontni faktor upošteva tudi 15,2 odstotno nominalno zahtevano stopnjo donosa za prvih pet let od 55. leta starosti do začetka prejemanja pokojninske rente.

Vir: Lavrenčič, 2000, str. 12.

Končni rezultat vrednotenja pokojninskih bonov po metodi diskontiranja denarnih tokov je prikazan v tabeli 6. Ker smo podrobneje računali samo za žensko staro 55 let, so ostali rezultati prikazani le za primerjavo. Ugotovimo lahko, da je tudi ta metoda pokazala, da je pri večini posameznikov trenutna tržna vrednost pokojninskega bona še vedno nižja od zanje izračunane vrednosti, pri kateri bi se še splačal nakup pokojninskih bonov. Poleg tega pa smo predpostavili tudi, da se bodo pokojninske rente povečevale le po realni stopnji 1,65 odstotka na leto, dejansko pa bi se lahko po višji stopnji, kar bi vplivalo na povečanje sedanje vrednosti pokojninske rente in hkrati na povečanje vrednosti pokojninskega bona za posameznika. Povedano z drugimi besedami, pričujoči model vrednotenja pokojninskega bona je samo vrednotenje vzel zelo konzervativno, da bi lahko na čim bolj preprost in nevsiljiv način predstavil vrednost posameznega bona.

Tabela 6: Vrednost pokojninskih bonov za posameznika glede na starost in spol na podlagi diskontiranih denarnih tokov. (v tolarjih)

Leto	Ženske			Moški		
	Vrednost življ. Zavarovanja	Vrednost rente	Vrednost skupaj	Vrednost življ. zavarovanja	Vrednost rente	Vrednost skupaj
50	4,0	49,1	53,1	9,5	36,5	46,0
51	4,0	56,2	60,2	9,5	42,0	51,5
52	3,9	64,4	68,3	9,5	48,3	57,8
53	4,8	73,7	78,5	9,4	55,6	65,0
54	3,5	84,5	88,0	9,0	64,1	73,1
55	3,3	96,8	100,1	8,4	74,0	82,4
56	3,5	96,5	100,0	9,2	73,2	82,4
57	3,9	96,1	100,0	10,0	72,4	82,4
58	4,4	95,6	100,0	10,9	71,5	82,4
59	4,7	95,1	99,8	11,8	70,6	82,4
60	5,2	94,4	99,6	12,8	69,6	82,4

Vir: Lavrenčič, 2000, str. 13.

Glede na predstavljen model lahko deloma odgovorimo tudi na vprašanje, zakaj je tržna vrednost pokojninskih bonov tako nizka. Verjetno je predvsem posledica nepoznavanja pravic, ki jih prinašajo pokojninski boni in neupoštevanja dejstva, da se bodo pokojninske rente zaradi lastnosti kritnega sklada (realne rasti premoženja v njem) v prihodnosti povečevale po realno pozitivni stopnji rasti.

6. PROBLEMATIKA POKOJNINSKIH BONOV V TEORIJI IN PRAKSI

V tem poglavju bomo predstavili glavne probleme, ki se nanašajo na pokojninske bone. Ločili jih bomo na teoretične, ki izhajajo iz same izdaje bonov in na praktične, ki se predvsem kažejo na tržišču oziroma so vzrok za nastalo stanje na njem. Pri praktičnih problemih bomo prikazali tudi gibanje tečaja pokojninskega bona v letu 2002, kar nam bo pomagalo pri ugotavljanju ali je pokojninski bon bolj investicijski ali bolj špekulativni vrednostni papir.

6.1 TEORETIČNI PROBLEMI POKOJNINSKIH BONOV

Do izteka roka za uresničitev pravice izbire med novimi delnicami PID-ov in pokojninskimi boni je bilo po 43. členu ZPSPID prepovedano oglaševanje oziroma pozivanje delničarjev pooblaščenih investicijskih družb, s katerim bi se lahko poskušalo vplivati na njihovo odločitev oziroma jih zavesti v zmoto glede vrednosti novih delnic oziroma pokojninskih bonov. Prepovedani so bili oglasi ter pozivi, posredovani neposredno delničarjem po pošti, preko osebnih obvestil (obiski na domu in podobno) in z uporabo drugih komunikacijskih sredstev, prepovedane pa so bile tudi vse objave v javnih občilih. Za vse kršitve tega 43. člena so bile predpisane visoke denarne kazni (tako za pravne kot za fizične osebe).

Na drugi strani je ZPSPID določal, da mora vlada Republike Slovenije v dnevni časopisih, ki izhajajo na območju celotne Slovenije, objaviti obrazec naloga o uresničitvi pravice izbire. Hkrati z objavo tega obrazca je morala vlada objaviti še obvestilo delničarjem PID-ov, v katerem jim je na razumljiv in jasn način razložila vsebino pravice izbire ter način in učinke uresnitve te pravice za njihov bodoči položaj. Objaviti je morala tudi višino mesečne pokojninske rente dodatnega pokojninskega zavarovanja po tem zakonu na način, da je iz objave lahko vsak posameznik izračunal višino te rente. Prvič je morala vlada to objaviti 15 dni po uveljavitvi zakona, nato pa še najmanj šestkrat v razmaku dveh tednov.

Podobno so v roku 45 dni morale storiti tudi družbe za upravljanje. Po ZPSPID so morale poslati delničarjem pooblaščenih investicijskih družb, ki jih upravljajo, obrazec naloga za uresničitev pravice izbire med novimi delnicami ali pokojninskimi boni ter obvestilo delničarjem s pojasnilom vsebine pravice do zamenjave ter način in učinke uresnitve te pravice za njihov prihodnji položaj. Obvestilo delničarjem je bilo po mojem mnenju za poznavalce ozadja bližajoče se pokojninske reforme in trga vrednostnih papirjev dobro napisano, za nepoznavalce pa ne, saj ni bilo napisano v laičnem jeziku. Čeprav so imeli slednji priložnost določene stvari preveriti tudi v dnevnem časopisju, niso imeli možnosti celovitega vpogleda v to, kaj prinaša nova pokojninska reforma oziroma kakšno je ozadje pokojninskih bonov. Za poznavanje tega bi morala poskrbeti Kapitalska družba, vendar je bilo tudi njej z zakonom prepovedano kakršnokoli pojasnjevanje oziroma prepričevanje delničarjev. Zato tako majhen odziv pri zamenjavi delnic niti ni bil tako zelo presenetljiv.

V pokojninske bone je bilo do izteka roka pretvorjenih le pet odstotkov dopustne kvote delnic. Takšen, zelo skromen rezultat, ki je presenetil tudi samega izvajalca tega zavarovanja, Kapitalsko družbo, lahko deloma pripišemo tistemu, ki si je izmislil tako obrabljeno in spominov polno ime »boni«, deloma pa tudi naveličanju in nezaupanju ljudi, ki so zaradi slabih izkušenj s pooblaščenimi investicijskimi družbami in državo, postali precej apatični glede vsega, kar je imelo kakršnokoli povezavo z lastniškimi certifikati.

Naslednji problem, ki je zlasti v zadnjem času postal eden izmed najbolj perečih, se nanaša na omejitev maksimalnega števila pokojninskih bonov, ki se lahko zamenjajo v polico pokojninskega zavarovanja. Predlog o omejitveni količini 10.000 pokojninskih bonov je prišel s strani PID-ov, saj so se le-ti zbal, da ne bi z zamenjavo izgubili preveliko količino delnic oziroma upravljalškega premoženja. Lastniki pidovskih delnic so se lahko odločili, da svoje delnice prekvalificirajo v bone ali pa obdržijo delnice PID-ov v novi apoenski sestavi. Takrat je bila omejitev 10.000 bonov že aktualna. Če te omejitve ne bi bilo, bi se morda več takratnih lastnikov pidovskih delnic odločilo za prekvalifikacijo v pokojninske bone.

Naslednji problem je predvsem vsebinski, saj izhaja iz samega namena nastanka Prvega pokojninskega sklada. PPS je bil ob sprejetju ZPSPID razglašen za vzorčni primer novega pokojninskega sistema. Glede na okoliščine njegovega nastanka je bilo kasneje moč ugotoviti, da gre le za prelaganje privatizacijske vrzeli na pokojninsko vrzel, predvsem zato, ker se država ni držala zakonsko določenih rokov za izročitev premoženja pooblaščenim investicijskim družbam in Prvemu pokojninskemu skladu, saj je to storila z več kot dveletno zamudo. To pa seveda ni dobra podlaga za novo pokojninsko reformo.

Med teoretične probleme pokojninskih bonov lahko štejemo tudi obdavčitev odkupne vrednosti zavarovalne police, čeprav le-ta ne izhaja direktno iz same izdaje bonov, temveč je bila uzakonjena kasneje, ko se je z boni že pričelo trgovati. Z naknadno uvedbo plačila 25 odstotnega davka od osebnih prejemkov v primeru odkupne vrednosti zavarovalne police v primeru smrti zavarovanca, so mnogi začeli zatrjevati, da nakup pokojninskih bonov in njihova zamenjava za pokojninsko polico nista več tako dobra naložba kot prej (Spasenić, 2001, str. 3). Dejstvo je, da pokojninski zakon s 359. členom posega v zakon o dohodnini in ga tudi spreminja. V skladu z drugim odstavkom 359. člena ZPIZ-1 je določeno, da se, ne glede na zakon o dohodnini, davek od osebnih prejemkov od odkupne vrednosti plača tudi, če je zavarovanje prenehalo zaradi smrti zavarovanca. Namen te določbe je, da se po poteku določenega obdobja vplačevanja premij za prostovoljno dodatno pokojninsko zavarovanje, obdavči izplačilo odkupne vrednosti, ki se praviloma kapitalizira daljše časovno obdobje, in sicer brez plačila dohodnine. Država s predpisanimi olajšavami pri vplačevanju premij vzpodbuja varčevanje za starost, s tem pa izgublja tekoče prihodke proračuna (iz naslova davka od dobička pravnih oseb, dohodnine in obveznih prispevkov za zaposlovanje ter porodniško varstvo) in tekoče prihodke zdravstvene ter pokojninske blagajne. Zato je ob izplačilu odkupne vrednosti v primeru vseh izplačil, tudi izplačila zaradi prenehanja

zavarovanja zaradi smrti zavarovanca, določeno plačilo davka od prejemkov. Znesek odkupne vrednosti se v tem primeru sicer ne šteje kot dohodek dediča in ga ta ne prijavi kot svoj vir dohodnine, zato pa se plača davek od osebnih prejemkov kot dokončni davek od dohodka osebe, ki ji je zavarovanje prenehalo zaradi smrti.

Nakup pokojninskih bonov se ne šteje kot davčna olajšava pri plačilu dohodnine v nasprotju z vplačili v drugi pokojninski steber, kjer takšna davčna olajšava obstaja. Na drugi strani so po zakonu izplačila pokojnin iz drugega pokojninskega stebra obdavčena z dohodnino (pri vplačilih gre le za kasnejše plačilo davka), pokojnine iz Prvega pokojninskega sklada pa vsaj za sedaj niso, kar je tudi primerljivo z obdavčitvami v Evropski uniji. Ker moramo večino pokojninskih bonov, če želimo doseči zgornjo mejo 10.000 bonov, kupiti s svojim neto prihodkom, ki je že obdavčen z dohodnino, je samoumevno, da ob izplačilu pokojninske rente ni potrebno ponovno plačilo istega davka. Čeprav gre pri obdavčenju pokojninskih polic ob smrti zavarovanca le za plačilo dokončnega davka umrlega, ki ga sicer državi odvede Kapitalska družba, se nam poraja vprašanje, čemu obdavčiti znesek, ki se sicer je kapitaliziral dlje časa, vendar je bilo od njega tudi že odšteto plačilo dohodnine ter vseh prispevkov za zdravstveno in pokojninsko blagajno. S strani dediča pa je pomembno tudi vprašanje zakaj mu hoče država vzeti četrtino njegove dediščine? Morda zato, ker je kot dedič ali obdarjenec prvega dednega reda po zakonu o davkih občanov oproščen plačila davka na dediščino in darila?

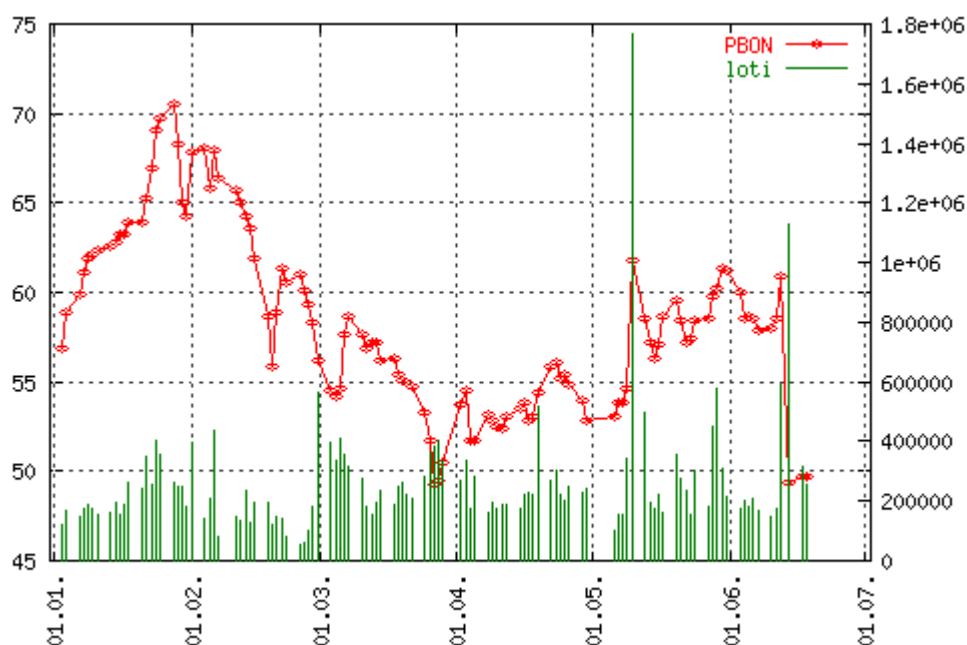
6.2 PRAKTIČNI PROBLEMI POKOJNINSKIH BONOV

Pokojninske bone je mogoče zamenjati za polico dodatnega pokojninskega zavarovanja pri Prvem pokojninskem skladu s pričakovano nizko donosnostjo, vendar visoko začetno vrednostjo. Ali je bolj učinkovito kupiti pokojninske bone in jih zamenjati za zavarovalno polico ali denar raje vložiti kam drugam, je že dolgo stvar razprave med zagovorniki in nasprotniki pokojninskih bonov. Dejstvo je, da je to še najbolj odvisno od starosti in lastnih preferenc posameznika. Za ljudi, starejše od 50 let, je nakup pokojninskih bonov lahko zelo dobra naložba, saj si lahko razmeroma kmalu obetajo izplačilo pokojnin. Za mlajše pa je vprašanje popolnoma odprto. Ne le, da je tolar danes več vreden kot tolar jutri, čakalna doba je tudi doba tveganja spremembe zakonov. Gledati nekaj desetletij v prihodnost države, ki je stara šele eno desetletje in se medtem ni izkazala kot ljubiteljica stabilnih pravil igre in spoštovanja privatne lastnine, je verjetno bolj umetnost kot znanost.

Pokojninski boni imajo tudi svoj rok zastaranja. Iz 13.7.2002 je bil le-ta podaljšan do konca letošnjega leta. Načeloma velja, da naj bi se podlaga in tržna vrednost neke naložbe dolgoročno srečali. Tako naj bi se tudi za pokojninske bone nekoč izkazalo, kakšno korist prinašajo delu prebivalstva in bi zato lahko bili vredni dosti več. Toda, če je rok trajanja neke naložbe ali vrednostnega papirja omejen, potem to ne more biti osnova. Zato tudi podaljšanje roka za na primer leto dni, češ potem bodo pa res vsi seznanjeni in se bodo pravilno odločili

za nakup pokojninskih bonov, ni nikakršna rešitev. Lahko gre zgolj za špekulacijo, da bodo štiri leta opravila tisto, kar tri leta niso. Možno je tudi, da gre le za reševanje neuspelega projekta pokojninskih bonov oziroma poskus, da se iz nastale situacije izvleče največ pozitivnega. Pokojnina je vendarle stvar prihodnosti. Verjetno je še predaleč, da bi se lahko zanašali na občutljive izračune ter na to, da bodo enkrat za spremembo obveljala današnja pravila in zakoni. Vprašati se moramo, s kakšno gotovostjo lahko trdimo, da tečaj pokojninskih bonov ni le stvar hitrih prstov, dolgega jezika, kratkega spomina in vročih govoric, temveč je stvar pričakovanih koristi in zanesljivosti dodatne pokojnine (www.finance-on.net)? Trenutni pogled v borzno tečajnico nam lahko poda najbolj ekzaktan odgovor.

Slika 1: Gibanje tečaja pokojninskega bona v letu 2002.



Vir: Arhiv tečajnic na spletni strani. [<http://www.finance-on.net/arhivtec.php>], 2002.

Pokojninski bon je do sedaj dvakrat presegel mejo sedemdesetih tolarjev, drugače pa se je ob zelo skromnem prometu na Ljubljanski borzi gibal nekje od 38 do 65 tolarjev. Prvič je prebil mejo sedemdesetih tolarjev lani poleti, ko so se pojavile govorice o morebitnem povečanju maksimalnega možnega zneska bonov, ki se lahko zamenjajo za zavarovalno polico Prvega pokojninskega sklada. Drugi takšen skok pa se je zgodil konec januarja letos (glej sliko 1), ko so se pojavile govorice o morebitnem podaljšanju roka za zamenjavo pokojninskih bonov v zavarovalne police.

Ob govoricah o možnosti zamenjave 30.000 pokojninskih bonov za zavarovalno polico, so se pojavile tudi napovedi o prihodnji vrednosti tečaja pokojninskega bona. Ker naj bi se ob trikratnem povečanju zgornje meje pokojninskih bonov povečalo tudi povpraševanje po njih, se je pričakovalo, da se bo njihov tečaj močno dvignil. Informacije o povečanju kvote, ki so pricurljale v javnost, so res povzročile dvig tečaja, ki pa je kmalu zatem padel, saj naj bi imel predlog od predlagatelja pa vse do sprejetja še zelo dolgo pot. Počasnost pri spreminjanju zakonodaje o Prvem pokojninskem skladu je največji trn v peti največjim lastnikom pokojninskih bonov, ki se bojijo, da ob tako majhnem prometu na borzi ne bodo imeli dovolj časa za njihovo prodajo. Ob obvestilu o možnosti povečanja števila pokojninskih bonov, je njihova cena v nekaj dneh močno narasla, nato pa se je ob suši novih informacij zopet znižala. Iz tega je možno sklepati, da je pomanjkanje informacij o tej obliki pokojninskega varčevanja eden izmed glavnih vzrokov vegetiranja pokojninskega bona.

Drugi skok vrednosti tečaja bona se je, kot že rečeno, zgodil konec letošnjega januarja. Kapitalska družba je ministrstvu za finance lansko jesen predložila 4 predloge za spremembo zakona o Prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju PID-ov (ZPSPID):

- Povečanje števila pokojninskih bonov, ki jih lahko posameznik zamenja za zavarovalno polico na največ 30.000 pokojninskih bonov;
- podaljšanje roka za zamenjavo bonov do konca leta 2002;
- možnost odloga izplačila rente do dopolnjenega 65. leta starosti (možnost poznejšega začetka izplačila, ki ustrezno poviša pokojninsko rento) in
- možnost prestopa iz Prvega pokojninskega sklada v druge oblike dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Borzni analitiki so dejali, da bi tečaj pokojninskega bona pognalo v nebo, če bi bili sprejeti vsi predlogi Kapitalske družbe. Največji imetniki pokojninskih bonov so pričeli prodajati bone. Kapitalska družba je nato sporočila, da je največja verjetnost, da se ugotovi le predlogu za spremembo roka za zamenjavo pokojninskih bonov, izpolnitev drugih predlogov pa naj bi bila manj verjetna. In tečaj bonov je zopet padel. Sicer sam nakupni tečaj pokojninskega bona nima nikakršnega vpliva na višino pokojnine oziroma na odkupno vrednost police ob smrti zavarovanca, vendar lahko iz reakcije borznih igralcev na takšne informacije sklepamo, da je pokojninski bon precej bolj špekulativni kot naložbeni vrednostni papir.

Vlada je na seji dne 18.4.2002 obravnavala predloge ministrstva za finance² in sprejela le tistega, ki govori o podaljšanju roka za zamenjavo pokojninskih bonov za zavarovalne police in sicer do konca leta 2002. Poleg tega je sprejela tudi podaljšanje roka za preoblikovanje pooblaščenih investicijskih družb do konca leta 2003. Predlog sprememb ZPSPID je bil tako končno pripravljen za obravnavo po hitrem postopku v državnem zboru. Pred to obravnavo je

² Kapitalska družba je štiri predloge za spremembo zakona ZPSPID predložila ministrstvu za finance že lansko jesen, le-to pa jih je do letošnjega aprila usklajevalo z ministrstvom za gospodarstvo in z Združenjem družb za upravljanje ter jih nato vladi poslalo v sprejetje.

predloge proučil še Odbor za finance in monetarno politiko, ki je nato na seji 9.5.2002 potrdil predlagane spremembe zakona o Prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju PID-ov. Čeprav so člani odbora podprli namero vlade, da s podaljšanjem roka pritegne k sicer slabo uspelem projektu PPS čim več zavarovancev, so predlagane spremembe označili za nezadostne. Zato so vložili dopolnila, ki naj bi z odpravo veljavne omejitve števila pokojninskih bonov, ki se lahko zamenjajo za zavarovalno polico, še dodatno spodbudila imetnike k odločitvi za dolgoročno varčevanje. Odbor je bil mnenja, da je za doseg osnovnega namena vlade pri oblikovanju PPS potrebno predvsem olajšati transakcije pokojninskih bonov, saj je bil odziv državljanov na PPS doslej precej skromen. Od skupno približno 109.300 imetnikov pokojninskih bonov, ki so razpolagali z okoli 143,6 milijona bonov, se je namreč za njihovo zamenjavo v polico prostovoljnega pokojninskega zavarovanja do konca leta 2001 po podatkih Kapitalske družbe, odločilo zgolj nekaj več kot 2500 imetnikov (Mihajlović, 2002, str. 2).

Z odpravo omejitve maksimalnega števila bonov bi lahko prišlo do drugačne vrste problemov. Prvič, spreminjanje pogojev za nazaj, bi po mnenju finančnega ministrstva lahko sprožilo plaz tožb tistih imetnikov, ki se pred časom ravno zaradi takšne omejitve niso odločili za naložbo v prostovoljno pokojninsko zavarovanje. Trenutni imetniki PID-ov, katerih delnice imajo nižjo vrednost od bonov, bi lahko pri retroaktivnem spreminjanju zakona uveljavljali pravico do povračila razlike v ceni. Drugič, odprava omejitve bi lahko povzročila koncentracijo bonov pri najpremožnejšem sloju prebivalstva, ki bi si s tem zagotovil večmilijonske zneske pokojnin. To pa bi bilo navzkriž z idejo zakonodajalca o pravičnosti pokojninske reforme. Zaradi pomislekov glede takšnih zlorab, je kasneje skupina poslancev vložila dopolnilo, s katerim je postavila zgornjo mejo 30.000 pokojninskih bonov, ki se lahko zamenjajo za polico dodatnega pokojninskega zavarovanja.

Na 20. izredni seji 13.6.2002 je državni zbor sprejel spremembe zakona o Prvem pokojninskem skladu in preoblikovanju PID-ov. Zvišanje maksimalne kvote pokojninskih bonov ni bilo sprejeto, roka za zamenjavo bonov ter za preoblikovanje PID-ov pa sta bila podaljšana. Trgovanje na borzi je bilo v času zasedanja državnega zbora prekinjeno zaradi zaščite interesov vlagateljev. Kljub temu so nekateri borzni analitiki napovedovali, da se utegne tečaj pokojninskega bona precej znižati, če omejitvena kvota ne bo odpravljena ali vsaj spremenjena. Naslednji trgovalni dan so se te napovedi uresničile (glej sliko 1 na strani 37). Z več kot 18 odstotnim padcem tečaja se je ponovno pokazalo dejstvo, da je pokojninski bon bolj špekulativni kot investicijski vrednostni papir (Jakopec, Albreht, 2002, str. 2).

Navkljub podaljšanju roka za zamenjavo obstaja med borzniki še zelo veliko skeptikov, ki niso pripravljeni za pokojninski bon plačati bistveno več kot 25 tolarjev. Zakaj? Nekateri (pesimisti) so prepričani, da Kapitalska družba ne bo mogla uresničiti več kot enoodstotni zajamčeni donos, ker bo primorana prodajati boljše premoženje za izplačila življenjskih zavarovanj za umrle lastnike zavarovalnih polic. Večina vlagateljev bo, tem je bon tudi

namenjen, pač starejših od 55 let. Obstaja tudi verjetnost, da bo še ta zajamčeni nominalni donos skupaj z vložkom požrla inflacija, evropska in/ali naša. Kljub temu bi utegnila biti naložba, pri sedanjih cenah pokojninskega bona, zanimiva tudi za populacijo vlagateljev, mlajših od 55 let. Drugi (optimisti) pravijo, da je med skeptiki največ takšnih, ki bonov nimajo in bi jih kakopak želeli kupovati čim ceneje.

Drugi razlog skepse je precej bolj tehten. Promet s pokojninskimi boni je kljub v zadnjem času živahnejšem trgovanju še naprej bolj kot ne skromen. Od 143 milijonov izdanih pokojninskih bonov, jih je bilo v zavarovalno polico Prvega pokojninskega sklada po dveh letih in pol trgovanja zamenjanih le okoli 35 milijonov oziroma ena četrтина, na zamenjavo pa naj bi jih čakalo še nekaj manj kot 110 milijonov. Čas za zamenjavo je sicer podaljšan, vendar ga ni več prav dosti. Če upoštevamo, da je pred nami čas letnih dopustov, je efektivnega časa le še dobre tri mesece. Po mnenju nekaterih analitikov to utegne povzročiti padec tečaja pokojninskega bona celo pod 30 tolarjev. Optimisti temu nasprotujejo in svojo trditev utemeljujejo z lastniško strukturo pokojninskih bonov iz katere je razvidno, da je kar 80 odstotkov tako imenovanih certifikatskih lastnikov, ki imajo skupaj okrog 88 milijonov bonov. Ti drobni lastniki, večina jih ima manj kot 2000 bonov, pa svojih pokojninskih bonov verjetno ne bodo prodajali na borznem trgu, kar dokazuje tudi sedanja prodaja bonov, saj bi imeli preveč transakcijskih stroškov, da bi se jim takšna operacija splačala.

Po tej razlagi sodeč, se bo na trgu pojavilo kvečjemu 35 milijonov od 110 milijonov pokojninskih bonov. Resno gre računati le na špekulante, ki imajo na svojih računih več kot 10.000 bonov (skupaj kakšnih 22 milijonov), pa še ti bodo verjetno del pokojninskih bonov namenili za svoje pokojninske police. Teoretično je torej pričakovati, da bo na trgu pokojninskih bonov na voljo le za kakšnih 12 tisoč interesentov za zavarovalne police PPS, praktično pa še za veliko manj, morda le za 6 tisoč, kar je kaplja v morje približno 200 tisoč prebivalcem med 55. in 60. letom starosti, ki se jim nakup bonov najbolj splača.

Na koncu lahko sklenemo, da so se v zadnjih mesecih pokojninski boni, čeprav so bili prvotno mišljeni kot investicijski vrednostni papirji in tudi zaradi pričakovanih sprememb v zakonu, izkazali za enega najbolj špekulativnih vrednostnih papirjev na borzi. To dokazujejo padci in vzponi tečaja ob vsaki novici, domnevi ali govorici o prihodnosti bonov.

7. SKLEP

Pokojninska reforma, ki se trenutno izvaja v Sloveniji, prinaša zaposlenim različne možnosti doseganja socialne varnosti ob upokojitvi. Na voljo je vrsta dodatnih pokojninskih varčevanj, ki nam ob upokojitvi zagotavljajo različne vire pokojnin, omogočajo pa nam tudi, da sami odločamo kdaj bomo odšli v pokoj ter kakšno pokojnino bomo ob tem prejeli.

Eden izmed načinov varčevanja za pokojnino je tudi nakup pokojninskih bonov pri Prvem pokojninskem skladu ter njihova zamenjava za polico dodatnega pokojninskega zavarovanja. Ker sprejeta pokojninska reforma že zmanjšuje obseg pravic pri obveznem pokojninskem zavarovanju, kot nadomestilo ponuja možnost prostovoljnega dodatnega zavarovanja, ki prinaša tudi določene davčne olajšave. V zakonu je zapisano, da je posameznik upravičen do davčnih olajšav, če je vključen v sistem pokojninskega zavarovanja najmanj deset let. To pomeni, da so ljudje, starejši od 55 let, glede dodatnega zavarovanja na slabšem kot ostali, ker bodo morali na dodatno pokojnino počakati do izteka tega obdobja. Ravno za to populacijo bi bili lahko najbolj priporočljivi pokojninski boni.

Preden se odločimo za nakup pokojninskih bonov moramo natančno razmisliti o stroških in ugodnostih, ki nam jih bodo boni prinesli. To pomeni, da moramo imeti na eni strani dovolj denarnih sredstev za njihov nakup, na drugi strani pa nam mora dobljena pokojninska renta predstavljati dovolj velik delež pokojnine, saj se nam drugače bolj splača denar naložiti v alternativne naložbe. Pomembne so tudi posameznikove preference o naklonjenosti tveganju in njegovo znanje o plemenitenju premoženja.

Z vpogledom v naložbeniško politiko Kapitalske družbe, ki je določena z zakonom o zavarovalništvu, lahko kmalu ugotovimo, da kakšnega bistveno višjega donosa od zjamčenega, premoženje Prvega pokojninskega sklada ne bo dosegalo. Razloga sta predvsem dva. Za dolgoročno varčevanje je pomembna varnost, ki je ponavadi obratno sorazmerna z višino donosa, drugi razlog pa je neločljivost celotnega premoženja PPS. To premoženje je sestavljeno iz premoženj posameznikov, ki so različno stari in imajo zato tudi različne preference glede tveganja in varnosti ter posledično donosnosti premoženja. Tako bi morala Kapitalska družba ločevati zbrana denarna sredstva in njim prilagajati različne naložbeniške politike, kar pa zaradi rigidnosti zakona in celotnega sistema (še) ni izvedljivo.

Druga pomembna stvar, ki jo mnogi ne upoštevajo, je znanje posameznikov o plemenitenju premoženja. Določeni ljudje so popolni laiki pri poznavanju vrednostnih papirjev oziroma borze, zato se jim splača vložiti denarna sredstva v pokojninske bone, saj tako plemenitijo vsaj del svojih prihrankov. Druga skupina ljudi, ki jih trgovanje na borzi zanima, pa lahko z nekaj spretnimi potezami na trgu, v enakem časovnem obdobju »pridelajo« precej višji donos, kot jim ga zagotavljajo pri Prvem pokojninskem skladu.

LITERATURA

1. Bela knjiga o reformi pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Ljubljana: Ministrstvo za delo, družino in socialne zadeve, 1996. 313 str.
2. BEŠTER Helena: Pokojninski skladi za čim višje pokojnine. Finance, Ljubljana, 22.5.2000, str. 14-15.
3. CVIKL Milan M.: Rešitev ali sesutje pokojninske blagajne. Finance, Ljubljana, 21.8.2000, str. 8.
4. ČUČEK Mark: Tri ključna pokojninska vprašanja. Delničar, Ljubljana, 28.9.2001, str. 10.
5. Izhodišča za reformo sistema pokojninskega in invalidskega zavarovanja. Poročevalec, Ljubljana, (1996, 22), str. 59-92.
6. JAKOPEC Marko, ALBREHT Matjaž: Pokojninski boni za polico do konca leta. Delo, Ljubljana, 14.6.2002, str. 2.
7. KOCUVAN Primož: Umaknjenih bo 1,35 milijarde pokojninskih bonov. Finance, Ljubljana, 17.11.2000, str. 9.
8. KORLIJAN Antiša: Pidi in Srd podpisali za 28 milijard tolarjev pogodb. Finance, Ljubljana, 12.2.2002, str. 10.
9. LAMPRET Ana: Pokojnina ne bo več samo ena. Finance, Ljubljana, 17.1.2001, str. 7.
10. LAVRENČIČ Uroš: Koliko so vredni pokojninski boni prvega pokojninskega sklada? Finance, Ljubljana, 31.1.2000, str.12-13.
11. MARKOVIČ Blanka, BÖHM Lučka: Kolektivna pogodba tudi za pokojnine. Finance, Ljubljana, 22.5.2000, str. 16.
12. MELIHEN David: Pokojninska reforma v Sloveniji in njen vpliv na trg kapitala. Diplomsko delo. Ljubljana: Ekonomska fakulteta, 2001. 47 str.
13. MIHAJLOVIČ Novica: Dan zmagoslavja za imetnike p-bonov. Finance, Ljubljana, 10.5.2002, str. 2.
14. SPASENIĆ Goran: Zakaj z obdavčitvijo bonov ni nič narobe? Finance, Ljubljana, 17.5.2001, str. 3.
15. ŠEŠOK Klemen: Davčni vidik pokojninskih zavarovanj. Finance, Ljubljana, 26.7.2001, str. 7.
16. ŽNIDARŠIČ KRANJC Alenka: Kapitalski sklad v službi PPS? Finance, Ljubljana, 10.1.2000, str. 8.

VIRI

1. Arhiv tečajnic na spletni strani poslovnega dnevnika Finance.
[<http://www.finance-on.net/arhivtec.php>], 15.6.2002.
2. Domača stran Borzno posredniške družbe Ebrowsers d.d.
[http://www.ebrowsers.si/home/pokojninski_boni.htm], 17.2.2002.
3. Domača stran Kapitalske družbe d.d.
[<http://www.kapitalska-druzba.si/pps/pokojninski.htm>], 15.2.2002.
4. Domača stran Ljubljanske borze vrednostnih papirjev d.d.
[<http://www.ljse.si/StrSlo/Trgovanj/Menu/pbon.htm>], 7.3.2002.
5. Domača stran poslovnega dnevnika Finance.
[<http://www.finance-on.net/onfind.php>], 31.5.2002.
6. Forum na spletni strani poslovnega dnevnika Finance.
[<http://www.finance-on.net/forums.php>], 13.2.2002.
7. Prvi pokojninski sklad Republike Slovenije – Poročilo o poslovanju za leto 2000.
Ljubljana, 2001.
8. Zakon o prvem pokojninskem skladu Republike Slovenije in preoblikovanju pooblaščenih investicijskih družb.
[http://www.dzrs.si/si/aktualno/spremljanje_zakonodaje/sprejeti_zakoni/sprejeti_zakoni.htm], 13.12.2001.
9. Zakon o pokojninskem in invalidskem zavarovanju.
[http://www.dzrs.si/si/aktualno/spremljanje_zakonodaje/sprejeti_zakoni/sprejeti_zakoni.htm], 13.12.2001.

PRILOGA

Okvirni izračun rent PPS po letih in pri različnih donosih,
če se polica glasi na 10.000 točk:

(v tolarjih)

Starost na dan 13.7.2001	Pridobitev pravice do rente	Renta donos 1%	Renta donos 2%	Renta donos 3%	Renta donos 4%	Renta donos 5%
90	13.7.2004	61.005	62.835	64.701	66.604	68.544
85	13.7.2004	41.912	43.170	44.452	45.759	47.092
80	13.7.2004	30.172	31.077	32.000	32.941	33.900
75	13.7.2004	22.683	23.364	24.058	24.765	25.486
70	13.7.2004	17.728	18.260	18.802	19.355	19.919
65	13.7.2004	14.387	14.818	15.258	15.707	16.165
60	13.7.2004	12.002	12.362	12.729	13.104	13.485
55	V roku 5 let	11.105	11.666	12.249	12.855	13.485
50	V roku 10 let	11.671	12.880	14.200	15.640	17.211
45	V roku 15 let	12.267	14.220	16.461	19.029	21.966
40	V roku 20 let	12.892	15.700	19.083	23.151	28.035
35	V roku 25 let	13.550	17.335	22.123	28.167	35.780
30	V roku 30 let	14.241	19.139	25.646	34.270	45.665
25	V roku 35 let	14.968	21.131	39.731	41.694	58.282
20	V roku 40 let	15.731	23.330	34.467	50.727	74.384
15	V roku 45 let	16.534	25.758	39.956	61.718	94.935
10	V roku 50 let	17.377	28.439	64.320	75.089	121.164
5	V roku 55 let	18.264	31.399	53.698	91.357	154.639

Predpostavke:

- Zajemčena vrednost točke PPS na dan 13.7.2001 je 254,904535 sit
- Starost ob začetku prejemanja rente je 60 let oziroma 13.7.2004 za 58 in več let stare ljudi
- Enake rente za ženske in moške
- Stroški izplačil niso upoštevani

Odkupna vrednost police z 10.000 točkami na dan smrti z odštetimi izstopnimi stroški

(v tolarjih)

Starost posameznika leta 1999								
	10	15	20	25	.....	80	85	90
31.12.1999	2.033.556	2.033.556	2.033.556	2.033.556	.....	2.033.556	2.033.556	2.033.556
31.12.2000	2.053.892	2.053.892	2.053.892	2.053.892	.....	2.053.892	2.053.892	2.053.892
31.12.2001	2.074.431	2.074.431	2.074.431	2.074.431	.....	2.074.431	2.074.431	2.074.431
31.12.2002	2.095.175	2.095.175	2.095.175	2.095.175	.....	2.095.175	2.095.175	2.095.175
31.12.2003	2.116.127	2.116.127	2.116.127	2.116.127	.....	2.116.127	2.116.127	2.116.127
31.12.2004	2.137.288	2.137.288	2.137.288	2.137.288	.....			
31.12.2005	2.158.661	2.158.661	2.158.661	2.158.661	.....			
31.12.2006	2.180.248	2.180.248	2.180.248	2.180.248	.....			
31.12.2007	2.202.050	2.202.050	2.202.050	2.202.050	.....			
31.12.2008	2.224.071	2.224.071	2.224.071	2.224.071	.....			
31.12.2013	2.337.520	2.337.520	2.337.520	2.337.520	.....			
31.12.2018	2.456.758	2.456.758	2.456.758	2.456.758	.....			
31.12.2023	2.582.077	2.582.077	2.582.077	2.582.077	.....			
31.12.2028	2.713.789	2.713.789	2.713.789	2.713.789	.....			
31.12.2033	2.852.219	2.852.219	2.852.219	2.852.219	.....			
31.12.2038	2.997.711	2.997.711	2.997.711		.....			

Predpostavke:

- Začetna vrednost točke je 249,8819 sit
- Število točk je 10.000
- Zajamčeni donos je 1%
- Izstopni stroški znašajo 19%

Zajamčena vrednost točke PPS konec meseca

Razdobje od 13.7.1999 do 31.12.2062

(v tolarjih)

Meseci												
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1999							250,01	250,22	250,43	205,64	250,84	251,06
2000	251,27	251,47	251,68	251,88	252,10	252,30	252,51	252,73	252,93	253,15	253,35	253,57
2001	253,78	253,98	254,19	254,40	254,61	254,82	255,04	255,25	255,46	255,68	255,89	256,10
2002	256,32	256,51	256,73	256,94	257,16	257,37	257,59	257,80	258,02	258,23	258,45	258,66
2003	258,88	259,08	259,30	259,51	259,73	259,94	260,16	260,38	260,60	260,82	261,03	261,25
2004	261,47	261,68	261,90	262,11	262,33	262,55	262,77	262,99	263,20	263,43	263,64	263,86
2005	264,09	264,29	264,51	264,73	264,95	265,17	265,39	265,62	265,83	266,06	266,28	266,50
2006	266,73	266,93	267,16	267,37	267,60	267,82	268,05	268,27	268,49	268,72	268,94	269,17
2007	269,39	269,60	269,83	270,05	270,28	270,50	270,73	270,96	271,18	271,41	271,63	271,86
2008	272,09	272,30	272,53	272,75	272,98	273,21	273,44	273,68	273,89	274,12	274,35	274,58
2009	274,81	275,02	275,25	275,48	275,71	275,93	276,17	276,40	276,63	276,86	277,09	277,32
2010	277,56	277,77	278,00	278,23	278,47	278,69	278,93	279,17	279,39	279,63	279,86	280,10
2015	291,72	291,94	292,18	292,42	292,67	292,91	293,16	293,41	293,65	293,89	294,13	294,38
2020	306,59	306,84	307,10	307,35	307,60	307,86	308,12	308,38	308,63	308,89	309,14	309,40
2025	322,23	322,48	322,75	323,02	323,29	323,56	323,83	324,10	324,37	324,64	324,91	325,18
2030	338,67	338,93	339,22	339,49	339,78	340,06	340,35	340,64	340,91	341,20	341,48	341,77
2035	355,95	356,22	356,52	356,81	357,11	357,41	357,71	358,01	358,30	358,61	358,90	359,20
2040	374,10	374,40	374,71	375,02	375,34	375,64	375,96	376,28	376,58	376,90	377,21	377,53
2045	393,19	393,49	393,82	394,14	394,48	394,80	395,13	395,47	395,79	396,12	396,45	396,78
2050	413,24	413,56	413,91	414,25	414,60	414,94	415,29	415,64	415,98	416,33	416,67	417,02
2055	434,32	434,66	435,02	435,38	435,75	436,10	436,47	436,84	437,20	437,57	437,93	438,30
2060	456,48	456,84	457,22	457,60	457,98	458,36	458,74	459,13	459,50	459,89	460,27	460,65
2061	461,04	461,40	461,79	462,16	462,55	462,93	463,32	463,72	464,10	464,49	464,87	465,26
2062	465,65	466,01	466,40	466,79	467,18	467,56	467,96	468,35	468,74	469,13	469,52	469,91

Zajamčena vrednost točke PPS na dan 13.7.1999 ob 00:00 znaša 249,8819 sit.