

Analýza materiálu MPSVR SR
„Návrh Koncepcie reformy dôchodkového zabezpečenia v SR”

Working Paper

Martin Thomay *

* Inštitút pre slobodnú spoločnosť
Jégeho 5, 821 08 Bratislava
Tel.: 0907 / 324 825
martin.thomay@seznam.cz

16. apríla 2003

Úvod

Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR (MPSVR SR) po približne päťmesačnej príprave predložilo na rokovanie vlády SR nový „Návrh Koncepcie reformy dôchodkového zabezpečenia v Slovenskej republike“ (ďalej len „koncepcia“), ktorý má podľa jeho predkladateľov riešiť „komplexné prebudovanie súčasného systému dôchodkového zabezpečenia v SR, ktorý je založený na priebežnom spôsobe financovania“ (str. 29). Podľa koncepcie je „jedným z cieľov nového systému ... poskytovanie vyššej úrovne dôchodkov, ako je to v dnešnom systéme“ (str. 8). Vláda SR na svojom rokovaní začiatkom apríla 2003 predloženú koncepciu schválila.

Nasledovné strany obsahujú hodnotenie tohto materiálu, a to vo viacerých rovinách. Hodnotenie pozostáva z nasledovného:

- stručné predstavenie obsahu koncepcie, základné prvky navrhovanej reformy a nového systému (časť 1.),
- analýza nezodpovedaných otázok (časť 2.),
- analýza problémových bodov (časť 3.),
- analýza formálnych nedostatkov koncepcie (časť 4.),
- záver a zhrnutie kľúčových problémov návrhu.

1. Stručný popis navrhovanej reformy

Reforma dôchodkového systému má podľa MPSVR spočívať v zmene priebežného systému (aj keď jeho filozofia má zostať zachovaná), zavedení silného povinného kapitalizačného systému a podpore dobrovoľných dôchodkových schém. Po zahájení reformy, ktorá sa plánuje začiatkom roku 2004, budú mať niektorí zamestnanci a vyššie príjmové skupiny SZČO možnosť odvádzať 10 % príspevkov na dôchodkové zabezpečenie (z celkovej sumy 28 %, ktoré platia teraz) do tzv. dôchodkových správcovských spoločností (DSS), novovytvorených finančných inštitúcií s výlučným predmetom činnosti, ktoré budú pod jednou strechou vykonávať administráciu účtov a správu dôchodkových aktív (investovanie). DSS bude môcť vytvárať max. tri dôchodkové fondy (DF), vzhľadom na „povinný charakter systému“ koncepcia „nepripúšťa vytváranie portfólií s vysokým rizikom“. Investovanie DF bude prísne limitované podľa typu cenného papiera, teritória atď. Správca fondu bude mať povinnosť garantovať výnosy DF podľa priemerného výnosu pre daný typ aktív – ak DF dosiahne nižší výnos, „bude správca dôchodkových aktív (DSS) povinný nahradiť tento rozdiel z vlastného imania“ (str. 27). Dôchodok bude tvoriť anuita (doživotná pravidelná platba) od životnej (komerčnej) poisťovne. Komerčné poisťovne budú popri DSS druhou hlavnou súčasťou povinnej kapitalizácie.

Regulácia a dohľad nového systému mal byť, vzhľadom na zvolenú alternatívu, zabezpečovaný buď novým nezávislým orgánom so špeciálnou pôsobnosťou pre oblasť povinného dôchodkového sporenia, resp. fungujúcim Úradom pre finančný trh (UFT). Na základe doporučenia Porady ekonomických ministrov vláda schválila druhú z navrhovaných alternatív, dohľad a regulácia nového systému povinného dôchodkového sporenia bude teda spadať pod ingerenciu UFT.

Bezpečnosť nového systému má zaisťovať navrhovaný charakter regulácie a dohľadu zameraný na odhaľovanie neobzretného podnikania a možnej defraudácie. Štát bude podľa

koncepcie garantovať vyplácanie starobných dôchodkov „vo výške 90 % starobného dôchodku, na ktorý by mal klient nárok, pričom bude zákonom stanovená hranica minimálneho dôchodku, ktorý bude štát garantovať v plnom rozsahu”. V prípade defraudácie dôchodkových aktív bude „náhrada škody ... z majetku DSS, osobného majetku štatutárnych zástupcov” alebo „depozitára”.

V priebežnom systéme má dôjsť k predlžovaniu veku odchodu do dôchodku na jednotnú hranicu 62 rokov pre mužov aj ženy, v dlhodobom horizonte (do roku 2085) na 65 rokov; takisto aj k oddeleniu financovania invalidných a pozostalostných dôchodkov od starobných dôchodkov. Pre občanov, ktorí sa rozhodnú vstúpiť do systému povinnej kapitalizácie, bude priebežný pilier modifikovaný na solidárnejší systém než u občanov, ktorí v priebežnom systéme zostanú. Pre týchto bude priebežný systém modifikovaný, zachová sa však filozofia zo zákona č. 413/2002 Z.z. o sociálnom poistení (ktorého účinnosť sa posunula a pravdepodobne bude zrušený). Financovanie dôchodkov súčasných a budúcich dôchodcov má byť zabezpečené aj naďalej z odvodov, deficity, ktoré vzniknú po odklone časti platieb na individuálne účty, majú byť pokryté z príjmov z privatizácie za SPP, aj v najoptimistickejšej alternatíve by však len tieto zdroje vydržali max. 8 až 10 rokov.

2. Nezodpovedané otázky

Hodnotený materiál neobsahuje analýzu a často ani zmienku o mnohých aspektoch, ktoré sú pri uskutočnení dôchodkovej reformy dôležité, často nedáva odpoveď ani na kľúčové otázky. V koncepcie napríklad nenájdeme:

- žiadnu diskusiu o nákladoch budúceho povinného kapitalizačného systému,
- adekvátne zohľadnenie očakávaného budúceho makroekonomického vývoja,
- dostatočnú analýzu rizík spojených s fungovaním povinnej kapitalizácie,
- porovnanie navrhovaného modelu s alternatívou zachovania priebežného systému,
- dostatočnú špecifikáciu zmien v priebežnom systéme,
- takmer žiadnu analýzu dopadov na verejné financie a ekonomiku,
- analýzu možností financovania deficitov vzniknutých zavedením kapitalizácie, ani
- bližšiu špecifikáciu systému garancií vyplácania dôchodku zo strany štátu.

Domnievam sa, že tieto aspekty sú pre každú koncepciu kľúčové a diskusia o nich musí predchádzať samotnej formulácii návrhu. Nestačí, ak budú rozpracované dodatočne v rámci detailnejšieho návrhu alebo paragrafového znenia zákonov. V nasledovnej časti popisujeme materiálom nediskutované aspekty širšie.

2.1 Náklady budúceho povinného kapitalizačného systému

Nízke administratívne náklady nového dôchodkového systému by mali byť jedným z kľúčových aspektov prípravy akejkoľvek dôchodkovej reformy, ktorá počíta s vytvorením systému individuálnych účtov. Prečo? Náklady spojené s jedným individuálnym účtom (vedenie účtu, odpis majetku, správa aktív, marketingové náklady, prevádzkové náklady, poplatky iným subjektom atď.) napr. vo výške 1 % objemu dôchodkových aktív ročne znižujú po 40 rokoch sporenia výsledný dôchodok až o 20 % v porovnaní s hypotetickým dôchodkom, ktorý

by človek poberal, ak by boli náklady systému nulové.¹

Navyše, odhad budúcich nákladov je popri odhade budúcich výnosov kľúčovým faktorom porovnania relatívnej výhodnosti kapitalizácie voči priebežnému systému ako aj posudzovania jednotlivých alternatív usporiadania kapitalizačného systému.²

Predložená koncepcia uvažuje so zachovaním priebežného piliera do budúcnosti, z čoho vyplýva, že nákladovosť nového zmiešaného dôchodkového systému bude daná súčtom administratívnych nákladov súčasného priebežného systému a nákladov nového systému povinnej kapitalizácie. Správne náklady Sociálnej poisťovne, ktorá v súčasnosti administruje slovenský priebežný systém, sú na úrovni 3,5 % vybraného poistného. Ako uvádzajú Horváth a Lendacký (2003): „[P]oplatok ekvivalentný súčasným správnym nákladom Sociálnej poisťovne vo výške 3,5 % z vybraného poistného, by sa hypoteticky rovnalo výške správnych nákladov vo výške 0,2 % z objemu aktív po 35 rokoch platenia poistného.“³

Je potrebné si uvedomiť, že napriek značným problémom Sociálnej poisťovne s efektivitou jej hospodárenia (prezamestnanosť, zastaralé informačné systémy atď.), ktoré vyplývajú z jej verejnoprávneho postavenia, je úroveň nákladov priebežného financovania vo výške 0,2 % (hypotetických) aktív 5 až 10-násobne nižšia, než úroveň nákladov vo fungujúcich systémoch povinnej kapitalizácie. Možno teda očakávať, že zavedením systému povinnej kapitalizácie úroveň administratívnych nákladov značne vzrastie. Pri uvedomení si skutočnosti, že nákladovosť systému je popri budúcich výnosoch z aktív a raste reálnych miezd kľúčovým determinantom výšky dôchodkov, je možné koncepcii vyčítať nasledovné:

- chýba analýza nákladovosti kapitalizačných systémov zo sveta (príbuzných navrhovanému modelu aj odlišných),
- absentuje určenie maximálnej miery nákladov, pri ktorej je vzhľadom na výnosnosť systému kapitalizácia ešte výhodná v porovnaní s priebežným systémom,
- nenájde porovnanie nákladovosti navrhovaného kapitalizačného systému s nákladmi priebežného financovania,
- koncepcia neobsahuje analýzu vplyvu nákladov na výslednú výšku dôchodku,
- nenájde návrh znižovania nákladovosti kapitalizácie, osobitne znižovania marketingových nákladov,⁴
- chýba špecifikácia motivačných faktorov vedúcich k znižovaniu nákladovosti.

2.2 Zohľadnenie očakávaného budúceho makroekonomického vývoja

Modelové prepočty obsiahnuté v prílohe koncepcie a tzv. doložke vplyvov predstavujú rôzne makroekonomické scenáre (najmä čo sa týka budúceho vývoja reálnych miezd a výnosnosti aktív), avšak neobsahujú diskusiu o tom, ktorý scenár možno do budúcnosti považovať za najpravdepodobnejší. Samotná koncepcia ako keby ignorovala základné očakáva-

¹ Diamond (1999)

² Pozri napr. Aaron (1966), Barr (2000), Geneakoplos, Mitchell a Zeldes (1998), Hemming (1998), Samuelson (1958) a World Bank (1994).

³ Horváth a Lendacký (2003)

⁴ V systémoch podobných navrhovanému koncepciou dosahujú marketingové náklady až 50 % celkových nákladov v systéme.

nia ekonómov ohľadom rastu reálnych miezd a výnosov aktív, ktoré sú pre posudzovanie výkonnosti dôchodkového systému kľúčové. Z tohto hľadiska možno materiálu vyčítať nasledovné:

- koncepcia neobsahuje analýzu možnej budúcej výnosnosti aktív, do ktorých sa v rámci kapitalizácie bude investovať, ako tiež porovnanie tejto výnosnosti s „výnosnosťou“ priebežného systému (výnosnosť priebežného systému je daná súčtom rastu reálnych miezd a rastu počtu pracujúcich);
- samotná filozofia koncepcia nereflektuje predpoklady, ktoré vyslovujú ekonómovia ohľadom rastu reálnych miezd a výnosnosti aktív do budúcnosti, a je nadmieru a neoprávnene optimistická v perspektívach navrhovaného kapitalizačného financovania,
- v koncepcii chýba analýza očakávaného vývoja reálnych miezd, konkrétne spomenutie dvoch tendencií, ktoré budú mať do budúcnosti významný vplyv na ich rast – konvergenciu slovenskej ekonomiky po jej vstupe do EÚ a EMÚ, ako aj zvyšovanie produktivity práce zapríčinené poklesom počtu pracujúcej populácie,
- absentuje analýza dlhodobých trendov vývoja na trhu práce, ktoré je kľúčové z hľadiska posúdenia vhodnosti kapitalizačného voči priebežnému systému,
- chýba analýza dlhodobých trendov výnosnosti rôznych aktív, napr. spomenutie historického faktu, že reálny výnos akciových trhov za posledných 100 rokov bol vo vyspelejšom svete na úrovni 6 až 10 %, zatiaľ čo reálna výnosnosť investícií do štátnych dlhopisov a nástrojov peňažného trhu (tzv. „nerizikových investícií“) bola 0 až 2 %.

2.3 Analýza rizík spojených s fungovaním povinnej kapitalizácie

V koncepcii chýba jasné vymedzenie rizík, ktoré sú prítomné vo fungovaní systémov povinnej kapitalizácie a zmienka o tom, že na rozdiel od priebežného systému sú systémy povinnej kapitalizácie vystavené navyše investičnému riziku, riziku vyplývajúceho z činnosti manažmentu a riziku prítomnému na trhu životného poistenia, takisto absentuje hlbšia analýza týchto problémov a predstavenie spôsobu ich riešenia. Absentuje takisto detailnejšia zmienka o volatilitate na kapitálových a dlhopisových trhoch, ktorá je pri posudzovaní rizikovosti systému kľúčová (pozri tabuľku 5); koncepcia sa nezmieňuje o skutočnosti, že systém povinnej kapitalizácie, tak ako je navrhovaný koncepciou, neumožňuje ochrániť sporiteľov pred náhlým prepadom hodnoty aktív na ich účtoch pre odchodom do dôchodku; v tomto smere by stálo za zmienku, že náhly prepád akciových trhov môže človeka tesne pred hranicou veku odchodu do dôchodku pripraviť aj o 20 až 30 % výsledného dôchodku. Okrem toho

- chýba zmienka o možnom fiškálnom riziku, ktoré sa môže vyskytnúť vo viacerých oblastiach; oblasti garancií (minimálneho alebo zdefraudovaného) dôchodku zo strany štátu, kde môžu vzniknúť obrovské fiškálne dopady; oblasti zadlžovania okruhu verejných financií z dôvodu nákladnej transformácie systému a z nej vyplývajúcej pravdepodobnej motivácie politikov „smerovať“ investovanie DSS do štátnych cenných papierov (s jasne negatívnym efektom na výnosy pre prispievateľov),
- absentuje trpezlivé zhodnotenie potenciálu slovenského trhu životného poistenia, ktorý je veľmi slabo rozvinutý, úzky; poisťovne nemajú skúsenosti s poskytovaním anuit; vyplácanie dôchodkov môže byť „kameňom úrazu“ celej reformy (ako v Poľsku),
- nedočítame sa, že nútený nákup anuity v zmysle koncepcie bude vystavovať dôchodcov vysokému riziku prameniacemu z existencie inflácie a inflačných šokov; poisťovne nás nemajú vytvorené podmienky na investovanie rezerv do inflačne-

indexovaných štátnych cenných papierov (slovenská vláda inflačne-indexované dlhopisy neemituje, na rozdiel od Čile, Izraela, Veľkej Británie a USA); reálnu hodnotu dôchodkov – anuit – bude veľmi ťažké udržať a občania môžu oproti alternatíve priebežného financovania strácať.

2.4 Porovnanie navrhovaného modelu s alternatívou zachovania priebežného systému

Zásadným nedostatkom obsahovej stránky koncepcie a k nej priložených podkladov je absencia analýzy budúceho fungovania priebežného systému v prípade nezavedenia systému povinnej kapitalizácie a potrebných zmien parametrov, pomocou ktorých by bolo možné zabezpečiť vyrovnané hospodárenie systému.

Je potrebné uviesť, že slovenský priebežný systém nie je až taký „neudržateľný“, ako často tvrdia predkladatelia koncepcie. Analýzy ukazujú, že vyrovnané hospodárenie priebežného systému vyžaduje okrem niektorých iných zmien posúvanie hranice veku odchodu do dôchodku pre mužov aj ženy na úroveň 65 rokov, čo pri vhodnom nastavení priebežného systému, vyššej politickej podpore tomuto kroku alebo prechode na systém tzv. virtuálnych individuálnych účtov (pozri Box 3 v časti 3.5) nie je nerealizovateľné. Konkrétne v koncepcii

- absentuje analýza vplyvu posúvania hranice veku odchodu do dôchodku na udržateľnosť systému, osobitne na výšku dôchodkov, náklady transformácie priebežného systému na kapitalizačný; takáto analýza môže ukázať dramatické efekty posúvania dôchodkového veku na udržateľnosť systému, zmiernenie efektov vyvolaných demografickými zmenami, na hospodárenie verejných financií a najmä na výšku dôchodku,
- úplne chýba dôležitá analýza udržateľnosti priebežného financovania, t.j. špecifikácia potrebných zmien parametrov priebežného systému, pomocou ktorých možno doceliť vyrovnané hospodárenie priebežného systému; takáto analýza ukazuje, že (a) priebežný systém nie je až tak neudržateľný, ako sa ho snaží prezentovať koncepcia (b) zavedením kapitalizácie v podobe predstavenej koncepciou sa výrazne nezlepší bilancia systému, práve naopak (ako to dokumentuje „Doložka ... vplyvov ...”),
- absentuje projekcia vývoja hospodárenia priebežného systému v prípade, ak by nedošlo k zmene parametrov dnešného systému
- chýba porovnanie výšky dôchodku pri očakávaných makroekonomických scenároch kapitalizačného voči priebežnému systému,
- absentuje diskusia o možnom zavedení tzv. systému virtuálnych individuálnych účtov pre priebežný systém (takáto reforma prebehla napr. v Lotyšsku, Poľsku alebo Švédsku), ktorý je významným krokom k zabezpečeniu udržateľnosti priebežného systému.

2.5 Špecifikácia zmien v priebežnom systéme

V materiále chýba jasné vymedzenie zmien priebežného systému pre občanov, ktorí nevstúpia do povinnej kapitalizácie (aký budú mať dôchodok, ako bude vypočítavaný, aké budú ostatné parametre systému atď.). Okrem toho je problémom:

- nedostatočná definícia miery náhrady mzdy dôchodkom (koncepcia v skutočnosti vôbec nehovorí, na akej úrovni by malo byť poskytované dôchodkové zabezpečenie prostredníctvom povinného systému do budúcnosti),

- navrhované zmeny v oblasti invalidných a pozostalostných dôchodkov nie sú takmer vôbec špecifikované,
- kľúčová tabuľka 1 na str. 9 je nejasná a nešpecifikuje, k akej mzde sa porovnáva dôchodok (čistej, hrubej),
- nejasný je systém valorizácie budúcich dôchodkov (podľa čoho, prečo a aké budú efekty na verejné financie a životnú úroveň dôchodcov),
- v znení koncepcie existuje zásadný rozpor, najskôr sa dočítame, že sú potrebné zásadné zmeny v priebežnom systéme, neskôr, že je potrebné zachovať jeho filozofiu podľa schváleného zákona č. 413/2002 Z.z. o sociálnom poistení.

2.6 Analýza dopadov na verejné financie, obyvateľstvo a ekonomiku

V koncepcii a jej prílohách absentuje špecifikácia dopadov reformy na hospodársky rast, úspory domácností, investície, kapitálovú zásobu atď., konkrétne:

- koncepcia neobsahuje analýzu možných dopadov financovania transformácie na rôzne generácie, nezaoberá sa otázkami tzv. medzigeneračnej spravodlivosti (na základe koncepcie nemožno posúdiť, ktorá generácia by v prípade odštartovania dôchodkovej reformy podľa koncepcie znášala bremeno financovania záväzkov štátu voči dôchodcom a ktorá nie, ani to, ako by mala byť uskutočňovaná transformácia, ak by mala byť zaručená medzigeneračná spravodlivosť pri financovaní transformácie),
- chýba odhad dopadov na daňové zaťaženie (keďže časť odvodov sa použije na sporenie a keďže výnosy z privatizácie nebudú zohrávať kľúčovú úlohu, bolo by potrebné zvážiť dopady na daňové zaťaženie, ak sa chceme vyhnúť nadmerným deficitom verejných financií),
- absentuje analýza dopadov jednotlivých variantov reformy na deficit verejných financií, verejný dlh, plnenie Maastrichtských kritérií pre vstup do EMÚ, dlhovú službu štátneho rozpočtu a pod.,
- koncepcia opomína fakt, že na Ministerstve financií (MF) v súčasnosti prebieha koncepcná práca na daňovej reforme a požaduje zmeny, ktoré vôbec nemusia byť v zámere MF,
- chýba zhodnotenie možných dopadov navrhovaných garancií minimálneho a zdefraudovaného dôchodku na verejné rozpočty.

Čo sa týka analýzy možností financovania deficitov vzniknutých zavedením kapitalizácie, materiál v skutočnosti nevymedzuje celkové náklady reformy. Chýba taktiež analýza možností financovania reformy prostredníctvom emisie nového verejného dlhu, daní (akých), resp. analýza novej budúcej privatizácie v podmienkach SR a jej výnosov, čo je kľúčový nedostatok. Predkladatelia koncepcie taktiež nepochopiteľne uprednostňujú stav, v ktorom by do nového systému povinnej kapitalizácie vstúpilo čo najmenej občanov, keďže deficit Sociálnej poisťovne by tak boli v krátkom období čo najnižšie. Domnievam sa, že ani sami predkladatelia nie sú v skutočnosti presvedčení o komparatívnej výhodnosti nového systému voči dnešnému čisto priebežnému financovaniu.

3. Problémové okruhy

Navrhovaná dôchodková reforma prináša množstvo problémov. Kľúčovým problémom sú vysoké náklady nového systému, ktoré možno očakávať. V spojení s nízkymi výnosmi, ktoré je taktiež možné pri navrhovanom type investovania do budúcnosti predvídať, a s ohľadom na očakávaný rast reálnych miezd, možno konštatovať, že nový systém prinesie nižšie dôchodky než vhodne upravený priebežný systém.

3.1 Vysoké náklady nového systému

Vzhľadom na vysokú podobnosť navrhovaného systému povinnej kapitalizácie (systém DSS) v systéme Latinskej Ameriky alebo iným príbuzným systémom, aj v navrhovanom modeli možno očakávať vysoké administratívne náklady (pozri tabuľku 1), a to na úrovni spočiatku 5 až 10 % objemu aktív na individuálnych účtoch (tabuľka 2), dlhodobo stabilne na úrovni 1 až 2 %, čo je 5 až 10-násobne viac než sú správne náklady v priebežnom systéme. Pritom 1 % nákladov znižuje pri 40 rokoch sporenia dôchodok až o 20 %, 2 % o 35 %.

Tabuľka 1
Administratívne poplatky v latinsko-amerických kapitalizačných systémoch, 1998

Krajina	Príspevok ako % hrubej mzdy ^a	Poplatok ako % hrubej mzdy	Poplatok ako % príspevkov	Poplatok ako % objemu aktív
Argentína	10,0	2,30	23,0	7,66
Bolívia	10,6	0,60	5,5	3,0
Kolumbia	11,6	1,64	14,1	4,0
Čile ^b	11,8	1,84	15,6	1,36
Peru	12,4	2,36	19,0	7,31
Mexiko	8,7	1,92	22,1	9,19

Zdroj: James, Smalhout a Vittas (2001)

Poznámky:

a – zahŕňa príspevok na individuálny účet a účtovaný poplatok

b – v Čile fondy väčšinou účtujú aj nízky mesačný paušálny poplatok

Vysoké náklady budúceho systému povinnej kapitalizácie budú mať mnoho príčin:

- možno očakávať vysoké marketingové náklady, až na úrovni 50 % celkových nákladov (pozri tabuľku 2), a to vzhľadom na očakávané rovnaké výnosy všetkých DF (budú sa teda musieť odlišovať propagáciou) a na charakter vzťahov DSS – prispievateľa, ktoré budú založené na zmluvnej báze; DSS budú motivované „naháňať” klientov prostredníctvom svojich agentov,
- náklady možnosti voľby budú vysoké (ak bude chcieť človek zmeniť poskytovateľa správy aktív, bude musieť zmeniť aj správcu účtov, s ktorým mohol byť spokojný a naopak, čo sú zbytočné náklady), prestup medzi DSS bude drahý a občan nebude mať na výber dostatok možností, t.j. zmenou DSS len ťažko zlepši svoju situáciu,
- systém neumožní využitie úspor z rozsahu pri správe účtov,
- všetky subjekty budú nútené financovať zložitú a drahú infraštruktúru administrácie účtov a komunikácie s centrálnym registrom a regulátorom, nebude možná špecifikácia napr. na správu aktív,
- vysoké počiatkové náklady (vysoké základné imanie nových spoločností, drahá infraštruktúra, náročnosť získania licencie, náklady spojené “so získaním priazne”),
- charakter získavania licencií (predkladatelia sa častejšie nechali počuť, že licencie u-

- delia „všetky naraz”),
- neexistencia možnosti kontrolovať náklady (tie sa budú môcť nabaľovať vo vnútri inštitúcie, podobne ako v dnešnom DDP),
 - obrovské administratívne bariéry vstupu,
 - nákladné presvedčenie klientov o prestupe medzi DSS po rozbehnutí systému – až 6-násobne drahšie ako pri štarte reformy u nových klientov,
 - povinná garancia výnosov a regulácia zloženia portfólia podľa typu cenného papiera budú znamenať nižší výnos, náklady budú teda relatívne vyššie, ako aj demotiváciu vstupovať na trh u potenciálnej konkurencie, ktorá by musela prípadné nižšie výnosy sanovať z vlastného kapitálu,
 - nákladný vstup na burzy cenných papierov – nutnosť využívať sprostredkovateľa.

Skúsenosti z fungovania čílskeho kapitalizačného systému, ktorý tvorí inšpiráciu koncepcie, poukazujú na jeho vysokú nákladovosť. Pri štarte systému tvorili náklady až 5 až 12% aktív na individuálnych účtoch. Postupne klesali, pričom dnes je ich úroveň približne 1,4%, čo však vôbec nie je málo: náklady na úrovni 1,5% aktív predstavujú zhruba 15% odvádzaných príspevkov. V Argentíne poplatky predstavujú neuveriteľných 23% príspevkov, v Mexiku je to u niektorých fondov dokonca až 35%.

Tabuľka 2
**Náklady a poplatky v chilskom systéme
 povinnej kapitalizácie, 1982 – 1998**

Rok	Náklady ako % objemu aktív	Poplatky ako % objemu aktív	Marketingové náklady ako % celkových nákladov
1982	12,00	9,39	46
1983	5,65	5,63	40
1984	4,65	4,90	36
1985	3,41	3,54	30
1986	2,57	2,93	24
1987	2,22	2,60	21
1988	2,23	2,57	23
1989	1,97	2,49	22
1990	1,77	2,00	24
1991	1,41	1,68	26
1992	1,39	1,79	30
1993	1,43	1,61	35
1994	1,35	1,47	38
1995	1,35	1,56	43
1996	1,41	1,59	49
1997	1,38	1,56	52
1998	1,13	1,36	46

Zdroj: James, Smalhout a Vittas (2001)

3.2 Nízke výnosy navrhovaného systému

Koncepcia nepredpokladá významnejšie investovanie do akcií, keďže tieto „vzhľadom na povinný charakter systému” pokladá za rizikové. Je to však významná chyba, pretože akcie sú síce krátkodobé (čo sa týka výnosu) volatilnejšie, ale dlhodobo len investovanie do akcií zabezpečuje potrebný výnos pre prispievateľov (pozri aj tabuľku 5). Vzhľadom na investičný

horizont, ktorý je k dispozícii pri dôchodkovom sporení (35 až 45 rokov) je takpovediac hlúpost' snažiť sa každoročne o dosahovanie pozitívneho výnosu a vyžadovať investovanie do tzv. „bezpečných“ aktív (t.j. napr. štátnych dlhopisov, pokladničných poukázok alebo termínovaných vkladov). Dôchodcovia by v prípade investovania do štátnych cenných papierov boli odkázaní na veľmi nízke reálne výnosy (na úrovni 0,7 až 2 %, pozri tabuľky 3 až 5), čo pri zohľadnení (i) nákladovosti povinnej kapitalizácie v. nákladovosti priebežného financovania a (ii) očakávaného rastu reálnych miezd viedlo k značne nižším dôchodkom ako pri priebežnom systéme a takisto k omnoho nižším dôchodkom než pri umožnení investovať (aspoň v prvých 2/3-nách alebo 4/5-nách sporenia) do akcií.

Tabuľka 3
Priemerné ročné reálne výnosy akcií a štátnych dlhopisov na trhoch vyspelých krajín, 1900 – 2000

Krajina	Akcie (%)	Št. dlhopisy (%)
Dánsko	6,2	3,3
Francúzsko	6,3	0,1
Holandsko	7,7	1,5
Nemecko (okrem rokov 1922-23)	8,8	0,3
Švédsko	9,9	3,1
Taliansko	6,8	-0,8
Veľká Británia	7,6	2,3
USA	8,9	2,0

Zdroj: Shipman (2003)

Dlhodobá reálna výnosnosť aktív, do ktorých predpokladá investovanie koncepcia, teda bude len ťažko vyššia než 3 % ročne. V posledných 100 rokoch bol priemerný ročný výnos akcií vo vyspelých krajinách v rozmedzí 6 až 9 %, priemerný ročný výnos štátnych dlhopisov ale len 0 až 2,3 % a výnos štátnych pokladničných poukázok bol ešte nižší.

Tabuľka 4
Priemerné ročné reálne výnosy aktív na niektorých významných trhoch, 1950 – 1995

Krajina	Akcie (%)	Št. dlhopisy (%)	ŠPP (%)
USA	8,09	0,00	1,20
V. Británia	7,92	0,49	1,22
Austrália	7,13	-0,69	0,50
Nemecko	9,04	3,39	1,08
Francúzsko	7,25	1,98	1,48
Japonsko	11,14	4,31	2,67
Taliansko	3,40	0,93	2,08
Kanada	6,34	1,16	2,17
<i>Priemer</i>	<i>7,54</i>	<i>1,45</i>	<i>1,55</i>

Zdroj: autorove prepočty podľa údajov z Kohout (2001)

Pri investovaní na finančných trhoch je nutné rátať s rizikom kolísania výnosov (výnosové riziko sa štandardne meria ako štandardná odchýlka, t.j. priemerná ročná odchýlka od priemeru za sledované obdobie). Ako ukazuje tabuľka 5, rizikovosť fluktuácie výnosov je pri akciách na najrozvinutejšom kapitálovom trhu (USA) na úrovni 20,4 %. To však neznamená, že investovanie do akcií nie je dlhodobo lepšou investíciou, práve naopak. Rizikovosť akcií je potrebné obmedziť v poslednej fáze sporenia, t.j. v čase pred vstupom do dôchodku, a to pre-

investovaním úspor do dlhopisov a nakoniec do fixných nástrojov peňažného trhu. Dlhodobé je kvôli vyššiemu výnosu výhodnejšie rizikovejšie investovanie, a to najmä v povinnom systéme (tu by malo platiť, že „ak ma už niekto núti niečo robiť, tak nech na tom aspoň neprerábam“). Koncepcia tieto úvahy neguje, čo je jedna z najväčších chýb. Navrhovaná štruktúra kapitalizácie (systém DSS) a charakter regulácie taktiež vôbec neumožňuje diferenciáciu investičných stratégií v čase podľa veku prispievateľa.

Tabuľka 5
**Priemerné ročné reálne výnosy
akcií a štátnych dlhopisov v USA, 1926 – 1996**

Aktívum	Priemerný ročný výnos (%)	Štandardná odchýlka (%)
Akcie (index S&P 500)	9,4	20,4
Dlhodobé štátne dlhopisy	2,4	10,5
Strednodobé štátne dlhopisy	2,3	7,1
Štátne pokladničné poukážky	0,7	4,2

Zdroj: Geneakoplos, Mitchell a Zeldes (1998)

3.3 Nižšie dôchodky než v priebežnom systéme

Aby bol kapitalizačný systém efektívnejší než systém priebežný, je dôležité, aby čistý reálny výnos z aktív, do ktorých sa v rámci neho investuje, bol vyšší, než je rast úhrnu miezd na reálnom HDP, resp. rast reálnych miezd. Ak to tak nie je, dobre nastavený priebežný systém bude poskytovať vyššie dôchodky.

Box 1

Aaron-Samuelsonovo pravidlo výhodnosti priebežného v. kapitalizačného systému

Ako vo svojich prácach z 50-tych a 60-tych rokov ukázali ekonómovia Paul Samuelson a Henry Aaron,⁵ priebežný systém má svoju výnosnosť. Prirodzene, nejde o výnosnosť v zmysle investovania, ale v zmysle porovnania zaplatených príspevkov a poberaného dôchodku. Táto *implicitná* výnosnosť je spredmetnená v raste reálnych miezd, resp. raste úhrnu miezd v ekonomike, z ktorých sú vyplácané dôchodky. Výnosnosť kapitalizácie je zase určená výnosnosťou aktív, do ktorých sa investuje. Ešte dôležitejšia je čistá výnosnosť, t.j. reálna výnosnosť po odpočítaní administratívnych nákladov systému. Ak je čistá výnosnosť priebežného systému vyššia než čistý výnos kapitalizácie, vyššie dôchodky bude poskytovať priebežný systém a naopak (tzv. „Aaron-Samuelsonovo pravidlo“).

Zdroj: autor

Rast reálnych miezd vo vyspelom svete sa v posledných desaťročiach pohyboval na úrovni 1,5 až 4 % (tabuľka 6). Shipman (2003) uvádza priemerný rast reálnych miezd v rozmedzí rokov 1900 až 2000 na úrovni 1,5 %.

Úhrn miezd v slovenskej ekonomike dosahuje približne 30 % HDP, čo je v porovnaní s vyspelými západnými krajinami pomerne málo. V súvislosti s konvergenciou slovenskej ekonomiky (v procese konvergenzie k EÚ a vplyvom budúceho vstupu do EMÚ) k vyspelým ekonomikám a v súvislosti so starnutím populácie, ktoré bude tlačiť na rast produktivity pracovnej sily (vplyvom starnutia populácie bude menej pracujúcich na jednotku kapitálu) ekonómovia očakávajú zvýšený rast reálnych miezd. Pre naše účely teda možno uvažovať s dlhodobým rastom reálnych miezd na úrovni 2 až 3 %.

⁵ Samuelson (1958) a Aaron (1966)

Tabuľka 6
**Priemerný ročný rast reálnych miezd
v niektorých krajinách EU, rôzne časové periódy**

Krajina	Rast reálnych miezd (%)	Periód
Belgicko	6,48	1986-2000
Dánsko	1,59	1989-2000
Fínsko	1,89	1976-2000
Francúzsko	2,68	1971-1997
Grécko	2,37	1989-1998
Holandsko	2,00	1996-1999
Nemecko	0,36	1992-2000
Rakúsko	-0,24	1997-2000
Španielsko	3,90	1965-1998
Švédsko	3,80	1994-1999
Taliansko	2,70	1971-1999
Veľká Británia	2,16	1961-2000

Zdroj: Shipman (2003)

Na základe predloženej analýzy nákladov a výnosov priebežného a navrhovaného kapitalizačného systému sa teda možno domnievať, že koncepciou navrhovaný zmiešaný systém nebude schopný poskytovať vyššie dôchodky než vhodne upravený priebežný systém, keďže očakávaná čistá výnosnosť kapitalizácia pravdepodobne nebude ani v dlhom období vyššia než výnosnosť priebežného systému. Je potrebné upozorniť, že porovnanie výhodnosti priebežného v. kapitalizačného financovania na základe porovnania čistej výnosnosti je relevantné len pre systémy, ktoré vznikajú takpovediac „na zelenej lúke“. V súčasnosti na Slovensku však už máme priebežný systém. Pri posudzovaní výnosnosti kapitalizačného financovania je nutné zobrať do úvahy aj transformačné náklady reformy. Tie nebudú môcť byť v žiadnom prípade financované výlučne z výnosov z privatizácie (tie pokrývajú prinajlepšom 20 % nákladov transformácie), ale (ak sa nepristúpi k zníženiu dôchodkov) len zo zvýšených daní (a-lebo odvodov), fiškálnych úspor alebo emisiou verejného dlhu.⁶

Nový zmiešaný systém nebude schopný udržať mieru náhrady na úrovni 40 % priemernej mzdy, s ktorou počíta ministerstvo. Je pravdepodobné, že priebežná zložka financovania bude poskytovať vyššie dôchodky než zložka kapitalizačná. Kapitalizácia bude poskytovať dôchodky na úrovni 15 až 20 % mzdy. Výsledkom bude teda nižšia miera náhrady, a to pri celkovom zvýšení efektívneho daňového a odvodového zaťaženia, keďže reforma vyvolá nutnosť financovať transformačné náklady reformy.

Dokumentuje to aj samotná koncepcia v „Doložke finančných, ekonomických, environmentálnych vplyvov a vplyvov na zamestnanosť“, ktorá obsahuje viacero tabuliek s rôznymi scenármi vývoja rastu reálnych miezd a výnosov z aktív, z ktorých však veľká väčšina predstavuje málo pravdepodobné varianty, až na niektoré. Pri danej úrovni inflácie by v prípade rastu miezd na úrovni 4 % a čistom výnose (po zohľadnení nákladov systému povinnej kapitalizácie) 2 % bol výsledný starobný dôchodok po 40 rokoch sporenia na úrovni len asi 12 % mzdy, pri 3 %-nom raste miezd a 2 %-nom výnose z aktív je to cca 16 % mzdy, 2 %-nom raste miezd a 3 %-nom výnose asi 27 %, 2 %-nom raste miezd a 2 %-výnose asi 22 %. Alternatívy s vyšším výnosom sú podľa ekonómov do budúcnosti nereálne.

⁶ O tejto mimoriadne dôležitej (a prehliadanej) otázke pozri Geneakoplos, Mitchell a Zeldes (1998) alebo Orszag a Stiglitz (1999).

3.4 Problematické postavenie nových subjektov (DSS)

Koncepcia pri návrhu výstavby nového systému úplne ignoruje už prijatú slovenskú legislatívu finančného trhu, no najmä normy EÚ a OECD pre túto oblasť. Navrhované postavenie DSS nemá podporu v európskej legislatíve a je nesystémovým prvkom na finančnom trhu. Navrhované DSS by napríklad nemohli byť členmi nijakej európskej burzy, ani slovenskej. Nemohli by dokonca ani niesť navrhované označenie, keďže výraz „správcovská spoločnosť“ je vyhradený subjektom, podnikajúcim podľa zákona o kolektívnom investovaní. Nesystémové je taktiež obmedzenie vytvárania dôchodkových fondov na „maximálne tri“. Slovenská a ani európska legislatíva takéto obmedzenie v kolektívnom investovaní nepozná, kritériom je „minimálne jeden“ dôchodkový fond.

DSS by navyše nedisponovali tzv. „európskym pasom“, čo vylučuje prenositeľnosť dôchodkových úspor v rámci spoločného trhu EÚ a pôsobenie DSS na trhoch iných krajín ako Slovenska. To môže značne obmedziť pracovnú mobilitu a možnosti migrácie. Vážnym problémom je aj návrh na vytváranie DSS ako nových subjektov, čo spôsobí:

- nemalé problémy pri získavaní vhodných odborníkov, ktorých je na Slovensku minimum,
- vysoké náklady nového systému hlavne v počiatočnej fáze reformy,
- nevyužitie existujúcich kapacít inštitucionálneho trhu a skúseností,
- duplicitu pri vykonávaní činnosti kolektívneho investovania u jedného subjektu (ak daná finančná skupina už vytvorila divíziu správy aktív (asset management) a bude sa chcieť zúčastniť na dôchodkovej reforme, bude musieť vyvíjať nové kapacity).

3.5 Problémové a nedostatočné zmeny priebežného systému

Návrh reformy priebežného systému je nedostatočný, neúplný a sám o sebe problematický. Koncepcia nepodáva presvedčivé argumenty o nutnosti zvyšovať vek odchodu do dôchodku, pričom práve toto opatrenie je z hľadiska reformy kľúčové; nesprávne uvažuje so „zachovaním filozofie priebežného systému“, nemá jasno v oblasti reformy invalidných a pozostalostných dôchodkov atď.

„[Z]achovanie filozofie priebežného systému“ podľa návrhu koncepcie bude mať negatívny vplyv na fungovanie trhu práce a zamestnanosť, podobne ako je tomu v dnešnom systéme, kde prakticky neexistuje zásluhovosť (dôchodky sú len nepatrne závislé na výške odvedených príspevkov); v tomto smere by bolo potrebné uvažovať (ak chceme zachovať priebežné financovanie) s alternatívou zavedenia systému virtuálnych účtov.

Zvýšenie hranice veku odchodu do dôchodku na 62 rokov pre obe pohlavia je nedostatočným krokom; s posunutím na 65 rokov koncepcia uvažuje až s horizontom roku 2085, t.j. spolu s úplným ukončením transformácie dôchodkového systému. Vedenie ministerstva sa už dávnejšie dalo počuť, že nebude nástožiť na zvyšovaní veku odchodu do dôchodku na 65 rokov, keďže „v prípade zavedenia kapitalizácie táto hranica nebude mať veľký význam“.

Je to ale mylné tvrdenie. Aj v povinnej kapitalizácii hrá (bohužiaľ) štátom určený vek odchodu do dôchodku zásadnú rolu, a to ako referenčná hranica pre nákup annuity (čím bude

vyššia, tým vyšší môže byť dôchodok). Navyše je dôležitá pri splácaní nárokov vzniknutých občanom za účasť v priebežnom systéme, ako aj pre tých, ktorí zostanú v dnešnom systéme. Podľa demografických dát by bol cash-flow, potrebný na financovanie transformácie, pri veku odchodu do dôchodku 62, respektíve 60 rokov až o polovicu vyšší než cash-flow potrebný na financovanie reformy pri veku odchodu do dôchodku 65 rokov pre obe pohlavia.

Ďalším problémom je navrhované zachovanie poskytovania invalidných a pozostalostných dôchodkov podľa dnešného systému; na Slovensku je viac než 300 tisíc plných invalidných dôchodcov a problém invalidných dôchodkov čo do rozsahu je podobný problému so starobnými dôchodkami; neriešiť ho (iba oddeliť financovanie invalidných a pozostalostných dôchodkov od starobných) je vážny nedostatok koncepcie.

Box 2

Kto platí odvody? Len zamestnanec alebo aj zamestnávateľ?

Náklady platieb odvodov, nech už sú tieto nazvané „poistným“, „príspevkami“ alebo „daňami“, nesie v plnej miere zamestnanec. Zamestnávateľ pri zamestnávaní uvažuje s celkovými nákladmi práce, t.j. nielen s nákladmi, ktoré preňho predstavuje výplata miezd, ale aj s ostatnými nákladmi, ktoré by nevznikli, ak by daných jednotlivcov nezamestnával (odvody zamestnávateľa, ale napr. aj odvody do sociálneho fondu, príspevky na doplnkové dôchodkové poistenie a i.). Ak je teda zamestnávateľ povinný uhrádzať určitú čiastku do sociálnych fondov v podobe odvodov, znížia sa vyplácané mzdy o ekvivalentnú sumu. Opticky sa môže zdať, že čiastka odvodov platená zamestnávateľom sa zamestnanca netýka, jednoduchá ekonomická analýza daňového dopadu však ukazuje, že odvodové bremeno dopadá výlučne na zamestnanca, a to vo forme zníženia jeho hrubej mzdy. Akékoľvek uvažovanie o tom, že zvýšenie odvodov hradených zamestnávateľom sa zamestnancov nedotkne, je nelogické, pretože zamestnávateľ musí zvýšené náklady kompenzovať buď znížením vyplácaných miezd alebo obmedzením zamestnanosti, prípadne nezamestnaním nových pracovníkov, ak nad ním uvažoval.

Zdroj: autor

Problematický je aj alternatívny návrh presunúť poskytovanie invalidných a pozostalostných dôchodkov na povinne zmluvné komerčné poistenie; aj keď je táto idea teoreticky správna, predkladatelia koncepcie si pravdepodobne nie sú vedomí obrovského množstva problémov, ktoré sú s vytvorením takéhoto systému spojené (problematické postavenie a skúsenosti komerčných poisťovní, problém posudzovania invalidity, spolupráca Sociálnej poisťovne a aktuárov komerčných poisťovní, problém výpočtu ceny poistenia a existencie vhodného poisteného kmeňa, problém financovania náhradných dôb atď.).

Koncepcia neuvažuje s presunom platieb odvodov výlučne na zamestnávateľa, čo je z hľadiska fungovania trhu práce, motivácie pracujúcich a zamestnanosti vážnym nedostatkom; malo by sa rozhodne a čo najskôr pristúpiť k presunu odvodov od zamestnávateľa na zamestnanca, pričom by išlo len o zmenu metodickú, keďže platby by formálne uskutočňoval stále zamestnávateľ a odvodové zaťaženie by zostalo nezmenené. Na základe zákona by mali byť hrubé mzdy zvýšené o 38 %, pričom by sa zároveň zrušili odvody platené zamestnávateľom a pre odvody zamestnancov by boli stanovené nové sadzby zodpovedajúce súčasnému podielu odvodov na nákladoch práce: sadzba odvodov na dôchodkové zabezpečenie by sa zmenila na 20,3 %, zdravotného poistenia na 10,1 %, nemocenského poistenia na 3,5 % a odvodov do fondu zamestnanosti na 2,9 % hrubej mzdy. Odvodové zaťaženie by tak dosiahlo 36,8 % novej hrubej mzdy a ostalo by voči súčasnému systému na nezmenenej výške.

Koncepcia vôbec nezvažuje alternatívu prestavby priebežného systému na systém virtuálnych individuálnych účtov (tzv. NDC systém, pozri detailnejší popis pozri Box 3), ktorý je ekonómami vo svete čoraz viac doporučovaný pre prípad, že sa uvažuje so zachovaním priebežného financovania; takýto systém má zabudované automatické stabilizačné mecha-

nizmy, vek odchodu do dôchodku sa automaticky prispôsobuje demografickému vývoju, má pozitívnejší vplyv na fungovanie trhu práce než klasický dávkovo-definovaný priebežný systém atď.).

Box 3

Princípy fungovania systému virtuálnych individuálnych účtov (NDC)

Systém tzv. virtuálnych účtov je zaujímavým spôsobom kombinácie princípu priebežného financovania (ktoré je zväčša dávkovo-definované) s princípom kapitalizácie prostriedkov na individuálnom účte (ktoré je príspevkovo definované). Tento systém sa uplatnil napr. pri výstavbe talianskeho, lotyšského, švédskeho a poľského priebežného systému. S výnimkou Talianska je v týchto krajinách systém virtuálnych účtov doplnený aj systémom povinnej kapitalizácie. Systém virtuálnych individuálnych účtov („notional defined contribution“, NDC) simuluje fondový DC systém, no neakumuluje fondy (je to „unfunded scheme“), funkčne sa jedná o priebežný systém, dane (odvody) sú používané na okamžitú výplatu dávok. Zaplatené odvody sú účtovne zaznamenávané podobným spôsobom ako vo fondovom systéme, sú úročené fiktívnou úrokovou mierou, ktorá je stanovená buď rastom reálnych miezd, rastom úhrnu mzdových prostriedkov alebo mierou rastu reálneho HDP. Účastník systému dostáva od administrátora systému pravidelné výpisy o stave jeho virtuálneho účtu, na ktorom však žiadne prostriedky nie sú – prostriedky zo zaplatených odvodov sú okamžite vyplácané dôchodcom. Výška vyplácaných dávok sa pomocou poistno-matematických prepočtov upravuje podľa zmeny očakávanej dĺžky života tak, aby bola zachovaná stabilita finančného pomeru. Pri dosiahnutí dôchodkového veku sa pri výpočte anuity zvažuje očakávaná dĺžka života a podľa možností fiktívna úroková miera. Nič to však nemení na fakte, že administrátor systému v čase výplaty dávky nemá naakumulované rezervy a musí sa tak spoliehať na bežné príjmy, pôžičky alebo mimoriadne transfery. Postupuje sa podľa vzorca:

$$\text{Dôchodok} = \frac{\text{Kapitál na virtuálnom účte}}{\text{Predpokladaná priemerná doba dožitia pri začatí poberania dôchodku}}$$

Zdroj: autor

4. Formálne nedostatky

Okrem uvedených obsahových nedostatkov koncepcia taktiež zaráža nedopracovanosťou po formálnej stránke, a to z nasledovných príčin.

- materiál sa svojou výslednou podobou značne podobá Koncepcii reformy sociálneho poistenia minulej vlády, dokumentuje to aj vizuálna stránka príloh (najmä diagram inštitucionálnej výstavby kapitalizačného systému, ktorý je prekopírovaný z legislatívneho zámeru na vybudovanie 2. piliera predošlej koncepcie z leta 2002),
- zrýchlená až unáhlená príprava materiálu, ktorá sa prejavila v značnej povrchnosti materiálu,
- z obsahu koncepcie je vidieť, že jej predkladatelia pri príprave koncepcie nespolupracovali s Ministerstvom financií ani so Sociálnou poisťovňou, do prípravy koncepcie neboli reálne zapojené žiadne iné inštitúcie než MPSVR a niekoľko externých spolupracovníkov,
- neoverené modelové prepočty (vypracoval ich sám jeden odborník z MPSVR, ktorý pripravoval podklady aj pre predošlú ministerskú koncepciu a prakticky ako jediný sa tejto problematike venuje na Slovensku do hĺbky; jeho prepočty môžu byť do veľkej miery správne, príprava tak závažnej reformy by však vyžadovala iný prístup zo strany kompetentných),
- pri alternatívnom vymedzení návrhu chýba jasná špecifikácia dopadov každej alternatívy v dôležitých oblastiach (verejné financie, výška dôchodku, bilancia systému atď.),
- úplne absentujú návrhy implementácie reformy; aj keď sa jedná iba o koncepciu, vzhľadom na navrhovaný termín spustenia nového systému by si žiadala viac konkrétnych technických detailov,

- chýba výpočet dotknutých právnych noriem a predpisov ako aj špecifikácia potrebných zmien vo fungovaní zúčastnených inštitúcií (na finančnom trhu, zamestnávateľov, verejných inštitúcií a pod.),
- koncepcia obsahuje množstvo kontradikcií a často sa v nej menia vyjadrenia ohľadom určitého problému,
- materiál sa na rokovanie vlády SR predkladá s rozporom Ministerstva financií a ÚFT, ktoré zásadne nesúhlasia s navrhovaným usporiadaním systému povinnej kapitalizácie.

Záver a zhrnutie

V tejto štúdii sme sa pokúsili identifikovať základné problémy Návrhu Koncepcie reformy dôchodkového zabezpečenia, ktorú vypracovalo MPSVR a začiatkom apríla 2003 schválila vláda SR, čo sa týka jej obsahových a formálnych nedostatkov, no predovšetkým kľúčových problémových bodov. Na základe predloženej analýzy sa domnievame, že navrhovaná dôchodková reforma prináša viacero problémov a jej realizácia nevyrieši problémy súčasného priebežne financovaného dôchodkového systému.

Koncepcia opomína alebo úplne ignoruje diskusiu o kľúčových aspektoch budúceho systému (nákladovosť, výnosnosť, dopady na ekonomiku, životnú úroveň a príjmovú situáciu obyvateľstva, fiškálne dopady atď.) a nereflektuje reálne ohraničenia navrhovanej dôchodkovej reformy vyplývajúce zo súčasného stavu a pravdepodobného budúceho ekonomického vývoja.

Za kľúčové problémy navrhovanej dôchodkovej reformy možno na základe predloženej analýzy pokladáme nasledovné:

1. Budúci systém povinnej kapitalizácie bude vysoko nákladový. To môže znižovať úroveň vyplácaných dôchodkov o 20 až 40 % a ktorá bude mať nesmierne negatívny vplyv na úroveň čistých reálnych výnosov z dôchodkových aktív.
2. V novom systéme možno očakávať nízke reálne výnosy z aktív, do ktorých koncepcia predpokladá investovať. To vyplýva z deklarovaného uprednostňovania tzv. „bezrizikových aktív“, t.j. štátnych dlhopisov, pokladničných poukázok a termínovaných vkladov na úkor akcií ako aj z očakávaných tendencií vývoja cien aktív do budúcnosti. Toto bude mať za následok (i) nemožnosť naakumulovať dostatočné úspory pre väčšinu obyvateľstva, (ii) riziko zvyšovania verejného zadĺženia a financovania neefektívnej verejnej spotreby a v konečnom dôsledku (iii) imitovanie priebežného financovania (avšak oveľa nákladnejšieho než dnešné).
3. Navrhovaný systém prinesie nižšie dôchodky než vhodne upravený priebežný systém. Toto tvrdenie opierame o analýzu (i) rozsahu nákladov transformácie (ktoré nemožno financovať len prostredníctvom výnosov z privatizácie), (ii) očakávaného zrýchleného rastu miezd (vyplývajúceho zo samotného starnutia populácie a konvergencie slovenskej ekonomiky k vyspelým ekonomikám), (iii) pravdepodobnej nákladovosti budúceho systému povinnej kapitalizácie (pozri bod 1.) ako aj (iv) z analýzy očakávanej výnosnosti aktív (pozri bod 2.).
4. Nie je vyriešená otázka vyplácania dôchodkov z povinnej kapitalizácie. Kapitalizačné financovanie má nielen sporivú, ale aj poistnú časť, v rámci ktorej majú byť (podľa koncepcie) dôchodky vyplácané životnými poisťovňami vo forme anuit. Slovenský anuitný trh však v podstate neexistuje, bude pomerne úzky, poisťovne nemajú skúsenosti s výpočtom ceny

anuity, no predovšetkým: neexistujú podmienky pre vyplácanie reálnych, t.j. inflačne-indexovaných anuit, keďže v SR sa neemitujú inflačne-indexované dlhopisy, ktoré sú toho nevyhnutným predpokladom (inflačne-indexované anuity sa reálne ponúkajú len vo Veľkej Británii, Čile, Izraeli a ako-tak v USA).

5. Nedostatočné zmeny v systéme priebežného financovania starobných dôchodkov. Koncepcia nepredpokladá významnejšie zvyšovanie veku odchodu do dôchodku, čo je z hľadiska udržateľnosti priebežného financovania (ktoré má byť zachované) kľúčové opatrenie. Aj keď nový návrh zákona o sociálnom poistení pravdepodobne prinesie zvýšenie zásluhovosti a obmedzenie redistributívnej (nivelizačnej) funkcie v systéme, najmä z hľadiska fungovania trhu práce tieto zmeny nie sú dostatočné. Koncepcia nezvažuje žiadne alternatívy usporiadania priebežného systému, napr. ani systém tzv. virtuálnych individuálnych účtov (NDC).

6. Chýba definovanie realizovateľných zmien v invalidnom a pozostalostnom poistení. Navrhované oddelenie financovania invalidných a pozostalostných dôchodkov od starobných je nedostatočné a nereflektuje možný budúci tlak na tento systém pri zvyšovaní veku odchodu do dôchodku. Deklarované prenesenie financovania týchto dávok na povinné zmluvné komerčné poistenie (aj keď v princípe žetateľné) bude oveľa ťažším orieškom, než si predkladatelia asi myslia (problém financovania náhradných dôb, absencia skúseností poisťovní s takýmito produktmi, výpočet ceny poistenia, koordinácia posudkovej činnosti životných poisťovní a Sociálnej poisťovne atď.). Výsledkom môže byť priam katastrofický scenár vývoja, podobne ako v Poľsku a Maďarsku, kde po (vysoko chaotickom a nepripravenom) zavedení povinného sporenia na starobné dôchodky sa väčšina (najmä nových) dôchodcov snaží získať invalidné dôchodky.

7. Problematické postavenie nových Dôchodkových správckových spoločností. Navrhované postavenie DSS nemá podporu v európskej ani slovenskej legislatíve a je nesystémovým prvkom na finančnom trhu. Navrhované DSS by nemohli byť členmi nijakej európskej burzy, ani slovenskej. Nemohli by dokonca ani niesť navrhované označenie, keďže výraz „správcková spoločnosť“. Nesystémové je taktiež obmedzenie vytvárania dôchodkových fondov na „maximálne tri“. Problémy možno očakávať v súvislosti s plnením odborných predpokladov pre výkon funkcií pri správe aktív, no najmä: nevyriešená zostáva dôležitá otázka bezpečnosti pri správe dôchodkových aktív.

9. Podcenenie problémov v súvislosti s navrhovaným systémom garancií. Nový povinný kapitalizačný systém by v navrhovanej podobe za 40 rokov naakumuloval aktíva vo výške 60 až 70 HDP. Otázka garantovania vyplácaných dôchodkov zo strany štátu a teda z vreciek daňových poplatníkov v rozsahu navrhovanej koncepciou vyvoláva v tomto smere obavy. Analýza fiškálnych dopadov v tejto oblasti by mala byť jednou z priorit. V koncepcii ju však nájedeme.

10. Zneužívanie liberálnej rétoriky a mylné označovanie reformy ako „trhovej“. Navrhované zavedenie *povinnnej* kapitalizácie a zachovanie rozsahu *povinného* dôchodkového systému nemožno samo o sebe v žiadnom prípade považovať za krok k vyššej miere individuálnej slobody. Z liberálneho hľadiska nie je dôležité, či je dôchodkový systém priebežný alebo kapitalizačný, ale to, či a do akej miery je *povinný*, resp. *dobrovoľný*. Predstavená reforma nie je o zavedení trhových princípov do sféry dôchodkového zabezpečenia (ale *komerčných*), ale o reformulácii systému povinného dôchodkového zabezpečenia.

Literatúra

- Aaron, H. J. (1966): "The Social Insurance Paradox", in *Canadian Journal of Economics*, Vol. 32, str. 371-374
- Barr, N. (2000): *Reforming Pensions: Myths, Truths, and Policy Choices*, International Monetary Fund Working Paper WP/00/139, Washington, DC, august 2000
- Diamond, P. (1999): *Administrative Costs and Equilibrium Charges with Individual Accounts*, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 7050, Cambridge, MA, máj 1999
[<http://www.nber.org/papers/w7050>]
- Geneakoplos, J., Mitchell, O. S. a Zeldes, S. P. (1998): *Would a Privatized Social Security System Really Pay a Higher Rate of Return?*, National Bureau of Economic Research Working Paper No. 6713, Cambridge, MA, august 1998
[<http://www.nber.org/papers/w6713>]
- Hemming, R. (1998): *Should Public Pensions Be Funded?*, International Monetary Fund Working Paper WP/98/35, Washington, DC, marec 1998
- Horváth, E. a Lendacký, M. (2003): *Analýza nákladovosti správnych poplatkov platených z príspevkov do II. piliera, Verzia 1.2*, Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR, Bratislava, január 2003
- Ibbotson, R. & Associates (1998): *Stocks, Bonds, Bills, and Inflation: 1998 Yearbook*, Chicago, IL, 1998
- James, E., Smalhout, J. a Vitas, D. (2001): "Administrative Costs and the Organization of Individual Account Systems: A Comparative Perspective", in Holzmann, R. a Stiglitz, J. (eds.): *New Ideas About Old Age Security*, World Bank, Washington, DC, 2001
- Kohout, P. (2001): „Některé chyby systému penzijních fondů v ČR“, in *Finance a úvěr*, Vol. 51, No. 10, 2001
- MPSVR SR (2003): *Návrh Koncepcie reformy dôchodkového zabezpečenia*, Bratislava, apríl 2003
- Orszag, P. R. a Stiglitz, J. E. (1999): *Rethinking Pension Reform: Ten Myths About Social Security Systems*, World Bank Working Paper, Washington, DC, november 1999
- OECD (1998): *Maintaining Prosperity in an Ageing Society*, OECD, Paríž 1998
- Samuelson, P.A. (1958): "An Exact Consumption-loan Model of Interest with or without the Social Contrivance of Money", in *Journal of Political Economy*, Vol. 66, str. 467-482
- Shipman, W. G. (2003): *Retirement Finance Reform Issues Facing the European Union*, Cato Project on Social Security Choice Paper No. 28, Cato Institute, Washington, DC, január 2003
- Thomay, M. (2003a): *Demografický problém a kapitalizácia*, Hospodárske noviny, 6. 3. 2003
[[http://www.hnonline.sk/index.php?p=k80000_detail&article\[id\]=21287015&article\[sklonuj\]=off](http://www.hnonline.sk/index.php?p=k80000_detail&article[id]=21287015&article[sklonuj]=off)]
- Thomay, M. (2003b): *Dôchodková reforma, náš prebytok a člský deficit*, Trend 11/2003, 12. 3. 2003
[http://www.etrend.sk/generate_page.php?page_id=23621]
- Thomay, M. (2003c): *Premyslená taktika kaníkovcov*, Hospodárske noviny, 1. 4. 2003
[[http://www.hnonline.sk/index.php?p=k01600_detail&article\[id\]=21319575&article\[area_id\]=10022290](http://www.hnonline.sk/index.php?p=k01600_detail&article[id]=21319575&article[area_id]=10022290)]
- Thomay, M. (2003d): *Riziká jednej reformy – Môžeme si dovoliť experimentovať s penzijným systémom?*, Domino Fórum 11/2003, 13. – 19. 3. 2003
[http://www.ineko.sk/reformy2003/menu_dochodky_clanky_a_domino_13032003.htm]
- Thomay, M. (2003e): *Upratovanie na výplatnej páske treba urobiť ako prvý krok*, Hospodárske noviny, 9. 4. 2003
[[http://hnonline.sk/index.php?m=detail&article\[id\]=21327195](http://hnonline.sk/index.php?m=detail&article[id]=21327195)]
- World Bank (1994): *Averting the Old-Age Crisis: Policies to Protect the Old and Promote Growth*, Oxford University Press, New York 1994