

Analýza opatrení podporujúcich efektívnejšie rozloženie úspor medzi triedami aktív v II. a III. pilieri dôchodkového sporenia

Odbor dôchodkového sporenia

Sekcia sociálneho poistenia a dôchodkového sporenia

Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR

Rok: 2018

Úvod

Na základe uznesenia vlády SR č. 471 z 11. októbra 2017 k návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2018 až 2020 vláda Slovenskej republiky uložila ministrovi práce, sociálnych vecí a rodiny realizovať opatrenia revízie výdavkov podľa prílohy č. 7 návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2018 až 2020 a harmonogramu plnenia opatrení do 31. decembra 2021 (úloha č. C.8.). Zadaním revízie výdavkov na politiky trhu práce a sociálne politiky (revízia výdavkov) je **hľadať priestor na zlepšenie hodnoty za peniaze realokáciou výdavkov z menej efektívnych politík na tie efektívnejšie.**

Samotná revízia výdavkov navrhuje viacero opatrení, ktoré sa majú prejavíť úsporou a vytvoriť tak priestor na zvýšenie hodnoty za peniaze. Zvýšenie hodnoty by sa v oblasti „zvýšenia efektívnosti dôchodkového sporenia“ malo dosiahnuť plnením konkrétnych vybraných úloh z revízie výdavkov, resp. ich vhodnou kombináciou.

Odpoveď na otázku, ktoré z opatrení revízie výdavkov majú byť premietnuté do legislatívy, má poskytnúť *Analýza opatrení podporujúcich efektívnejšie rozloženie úspor medzi triedami aktív v II. a III. pilieri dôchodkového sporenia.*

V súlade s Implementačným plánom 2018 (príloha č. 7 návrhu rozpočtu verejnej správy na roky 2018 až 2020) má byť uvedená analýza vypracovaná do konca roka 2018, pričom zodpovednosť za jej vypracovanie nesie Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR (ministerstvo) spoločne s Ministerstvom financií SR (ministerstvo financií).

Opatrenia navrhnuté v revízii výdavkov

- zavedenie indexového fondu v III. pilieri dôchodkového sporenia
- zvýšenie atraktívnosti dobrovoľného dôchodkového sporenia prostredníctvom mixu politík, vrátane posilnenia konkurencie; zväžiť umožniť zamestnávateľom posilať dobrovoľné príspevky na dôchodkové sporenie aj do II. piliera
- povinné zosúladenie investičnej stratégie aktuálnych sporiteľov s časovým horizontom ich sporenia
- úprava odplát sprostredkovateľom, ktorá by výraznejšie motivovala sprostredkovateľov poskytovať klientom II. a III. piliera presnejšie a adekvátnejšie odporúčania
- zlepšenie informovanosti klientov II. a III. piliera o výnosoch, výnosoch v iných fondoch, rozloženia úspor vo fondoch, porovnanie so zahraničnými fondmi
- zmena prerozdelenia odplaty správcami dôchodkových účtov s presunom k vyššiemu podielu odplaty naviazanej na výkon jednotlivých fondov

Zhrnutie

Údaje prezentované v analýze jednoznačne dokumentujú **nízke zastúpenie dobrovoľných dôchodkových schém** medzi ekonomicky aktívnou populáciou na Slovensku. Keďže efektívne poskytované finančné stimuly vedú k diverzifikácii príjmov v starobe a tým chránia populáciu pred prudkým poklesom životnej úrovne v dôchodkovom veku, podporou súkromných dobrovoľných dôchodkových schém sa môže posilniť príjem jednotlivca z priebežného dôchodkového systému.

Finančné stimuly majú pozitívny dopad na verejné financie v strednodobom a dlhodobom horizonte, kedy môže dochádzať k úsporám na výdavkovej časti rozpočtu v dôsledku nižších výdavkov na sociálne služby, ktorých potreba závisí najmä od ekonomickej a sociálnej situácie seniorov. Vyššia úroveň súkromných úspor alokovaných v dobrovoľných systémoch teda **zlepšuje aj finančnú udržateľnosť priebežného systému**.

Priamym efektom podpory dobrovoľných dôchodkových schém je aj rast úspor v ekonomike a tým **posilnenie ekonomického rastu** s pozitívnym dopadom na príjmovú časť štátneho rozpočtu.

Rozhodujúce je preto správne nastavenie dobrovoľného sporenia na dôchodok tak, aby bolo schopné pritiahnuť nových účastníkov a zároveň zvýšiť objem ich príspevkov. **Podpora štátu musí preto smerovať len do nákladovo efektívnych systémov a do takých, ktoré dokážu generovať dostatočnú mieru zhodnotenia a tým aj požadovanú výšku príjmu na dôchodku**.

Positívny efekt ako z pohľadu dosahovaných výnosov v sektore, tak aj nákladovosti systému by mohlo mať aj **zvýšenie konkurencie v oblasti dobrovoľného zabezpečenia na dôchodok**.

Vzhľadom na to, že pre efektivitu stimulov je nevyhnutná stabilita, jednotná stratégia a ciele opatrení, podpora štátu musí byť dlhodobá. Preto odporúčame, aby akékoľvek opatrenia v tejto oblasti boli **pravidelne prehodnocované**, a to nielen z pohľadu objemu finančných stimulov, ale aj ich efektivity a potenciálu podieľať sa na zlepšení nielen celkového stavu dobrovoľného zabezpečenia na dôchodok, ale aj jednotlivých kategórií obyvateľstva (napr. nízkopríjmové skupiny a ženy).

Okrem rozšírenia a zvýšenia daňovej úľavy pre jednotlivca na iné dobrovoľné schémy odporúčame tiež **zaviesť stimuly na strane zamestnávateľov**, ktorých participácia na dobrovoľnom sporení na dôchodok preukázateľne zvyšuje motiváciu zamestnancov odkladať časť svojich disponibilných príjmov na starobu.

V nadväznosti na uvedené, by ďalej mal byť štát schopný poskytnúť občanovi komplexné a systémové riešenie v podobe individualizovaného dokumentu, ktorý mu čo najviac uľahčí porozumenie o stave jeho dôchodkového zabezpečenia a hodnote jeho **celkových dôchodkových úspor a zdôrazní vplyv jeho vlastných rozhodnutí na výšku jeho príjmu v dôchodkovom veku**.

Analýza preto odporúča čo najskôr **zaviesť komplexnú informáciu o stave dôchodkového zabezpečenia**.

Obsah

1	Zavedenie indexového fondu v III. pilieri dôchodkového sporenia.....	6
1.1	Aplikačná prax a situácia na trhu dôchodkového sporenia	6
1.2	Posledný vývoj v sektore DDS.....	9
2	Zvýšenie atraktívnosti dobrovoľného dôchodkového sporenia prostredníctvom mixu politík, vrátane posilnenia konkurencie (zväžiť umožniť zamestnávateľom posilať dobrovoľné príspevky na dôchodkové sporenie aj do II. piliera).....	11
2.1	Finančné stimuly	11
2.2	Behaviorálny prístup	17
2.3	Dobrovoľné sporenie na Slovensku	17
2.3.1	Doplnkové dôchodkové poistenie	18
2.3.2	Doplnkové dôchodkové sporenie	19
2.3.3	Ostatné formy dobrovoľného sporenia.....	20
2.4	Podpora štátu v oblasti dobrovoľného sporenia na Slovensku.....	22
2.4.1	Daňové stimuly na strane účastníka	22
2.4.2	Daňové stimuly na strane zamestnávateľa	25
2.4.3	Súčasnú postavenie sektora DDS	25
3	Povinné zosúladenie investičnej stratégie aktuálnych sporiteľov s časovým horizontom ich sporenia.....	33
3.1	Automatický vstup do systému	33
3.2	Teoretické východiská „životného cyklu“ investície	33
3.2.1	Tradičný prístup.....	34
3.2.2	„Lifestyle“ prístup	34
3.2.3	Alternatívny prístup.....	34
3.3	Zahraničné skúsenosti	35
3.3.1	Švédsko	35
3.3.2	Veľká Británia	37
3.3.3	Spojené štáty americké.....	40
3.3.4	Austrália	43
3.3.5	Čile	46
4	Zlepšenie informovanosti klientov II. a III. piliera o výnosoch, výnosoch v iných fondoch, rozloženie úspor vo fondoch a porovnanie so zahraničnými fondmi.....	49
4.1	Komplexná informácia o dôchodkovom zabezpečení na Slovensku	49
5	Zmena prerozdelenia odplaty správcov dôchodkových účtov s presunom k vyššiemu podielu odplaty naviazanej na výkon jednotlivých fondov.....	53

5.1	Aktuálny právny rámec a situácia na trhu dôchodkového sporenia a kolektívneho investovania.....	54
5.1.1	Sektor starobného dôchodkového sporenia	54
5.1.2	Sektor doplnkového dôchodkového sporenia.....	57
5.1.3	Sektor kolektívneho investovania.....	61
5.2	Finančné ukazovatele	64
5.3	Prístupy k zmene výšky odplát v sektore DDS	67
5.3.1	Zníženie odplaty za správu vo výplatnom DDF	67
5.3.2	Potenciál pre zníženie odplaty za správu v príspevkových DDF	71

1 Zavedenie indexového fondu v III. pilieri dôchodkového sporenia

Prvým opatrením, ktoré revízia výdavkov navrhuje, je zavedenie indexového fondu v systéme doplnkového dôchodkového sporenia (DDS). Revízia výdavkov uvádza, že v roku 2015 síce vzrástol podiel štruktúrovaných finančných nástrojov (ETF a podielových fondov) k hranici 10 %, avšak stále nedosahuje 20 % ako vo fondoch II. piliera. Rovnako konštatuje, že v III. pilieri absentujú indexové fondy, ktoré v dlhodobom horizonte dosahujú najvyššiu výnosnosť, a teda povinné zavedenie indexových fondov v DDS umožní účastníkom vložiť úspory do ľahko zrozumiteľného produktu s výnosom na úrovni celého trhu.

Indexové fondy sú fondy, ktoré na základe vopred stanovených pravidiel sledujú vývoj vybraného koša aktív. Podkladovým aktívom pritom môžu byť napr. akciové indexy. Manažér fondu nakupuje akcie z indexu v rovnakom podiele, ako sú v ňom zastúpené alebo využíva ETF (Exchange traded funds). Týmto spôsobom sa môže dosiahnuť výrazná úspora v nákladoch na správu fondu. Ide teda o nákladovo efektívne pasívne spravované fondy, ktoré sa javia ako vhodná investičná stratégia pre dôchodkové sporenie. Viaceré štúdie ukázali, že dlhodobé aktívne spravované fondy zväčša nie sú schopné dosahovať výkonnosť vyššiu ako referenčný indikátor, ktorým je index resp. modelové portfólio používané ako štandard pre meranie výkonnosti fondu (tzv. benchmark)¹.

1.1 Aplikačná prax a situácia na trhu dôchodkového sporenia

S účinnosťou od 1. apríla 2012 bola v zákone č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (zákon o SDS) **zavedená povinnosť vytvoriť a spravovať jeden indexový dôchodkový fond (IDF)**. IDF bol definovaný ako dôchodkový fond (DF), *v ktorom výkonnosť dôchodkovej jednotky približne zodpovedá výkonnosti referenčnej hodnoty* (benchmarku). Najvyššia prípustná miera odchýlky výkonnosti hodnoty dôchodkovej jednotky od výkonnosti benchmarku bola stanovená na 10 %. Ak dôchodková správcovská spoločnosť (DSS) nedodržala najvyššiu prípustnú mieru odchýlky, v nasledujúcom kalendárnom mesiaci jej bola odplata za správu IDF znížená o 50 %. Odplata za správu v čase účinnosti tejto právnej úpravy pritom nesmela za jeden kalendárny rok presiahnuť 0,20 % priemernej ročnej čistej hodnoty majetku v IDF, čiže o 0,1 percentuálneho bodu menej ako v ostatných DF.

Povinnosť vytvárať a spravovať IDF bola s účinnosťou od 1. januára 2013 zrušená, aktuálne má IDF vo svojej správe len päť DSS. Allianz – Slovenská dôchodková správcovská spoločnosť, a. s. (Allianz DSS) dňa 3. mája 2013 GLOBAL indexový negarantovaný DF a OPTIMAL zmiešaný negarantovaný DF zlúčila. Nástupníckym DF sa stal PROGRES akciový negarantovaný DF. Napriek tomu, že DSS nemajú povinnosť vytvárať IDF, väčšina trhu naďalej tento typ DF

¹ Chovancova, B., Arendas, P. (2015), Long Term Passive Investment Strategies as a Part of Pension Systems, Economics and Sociology, Vol. 8, No 3, pp. 55-67.

0,20 %

ODPLATA ZA SPRÁVU
INDEXOVÉHO FONDU V ČASE
JEHO ZAVEDENIA

sporiteľom ponúka. Posledné roky zároveň možno považovať za najúspešnejšie v histórii SDS, najmä čo sa týka dosiahnutého zhodnotenia, a to práve vďaka existencii IDF (podrobnejšie v boxe č. 1).

Odplata za správu všetkých DF aktuálne nesmie presiahnuť 0,30 % priemernej ročnej čistej hodnoty majetku v DF, žiadne ďalšie opatrenia vo vzťahu k úprave tejto odplaty regulácia neobsahuje. Správcovia v II. pilieri aktuálne využívajú strop uvedený v zákone o SDS (tabuľka č. 15).

Odplata za správu príspevkového doplnkového dôchodkového fondu (DDF) v III. pilieri v roku 2018 nesmie za jeden rok správy presiahnuť 1,40 % z priemernej ročnej čistej hodnoty majetku v príspevkovom DDF, pričom do roku 2020 klesne toto percento na 1,20 %.

Výška odplaty za správu za jednotlivé príspevkové DDF v správe doplnkových dôchodkových spoločností (DDS) sa k 30. septembru 2018 pohybovala v rozpätí od 0,40 % do 1,40 %. Iba tri DDF z dvanástich mali stanovenú nižšiu odplatu za správu ako je maximálna hranica povolená zákonom č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov (zákon o DDS); podrobnejšie v tabuľke č. 16.

Problematike odplát a nákladovosti DF a DDF sa obsírnejšie venujeme v časti 5.

Ako uvádza aj samotná revízia výdavkov, zhodnotenie v DDF v III. pilieri dlhodobo nedosahuje uspokojivé hodnoty (priemerné nominálne zhodnotenie medzi rokmi 2009 až 2018² dosiahlo 2,01 %) a v tejto oblasti je potrebné kombináciou vhodných opatrení dosiahnuť zvýšenie efektívnosti DDS.

2,01 %

PRIEMERNÉ NOMINÁLNE
ZHODNOTENIE V III. PILIERI
MEDZI ROKMI 2009 AŽ 2018

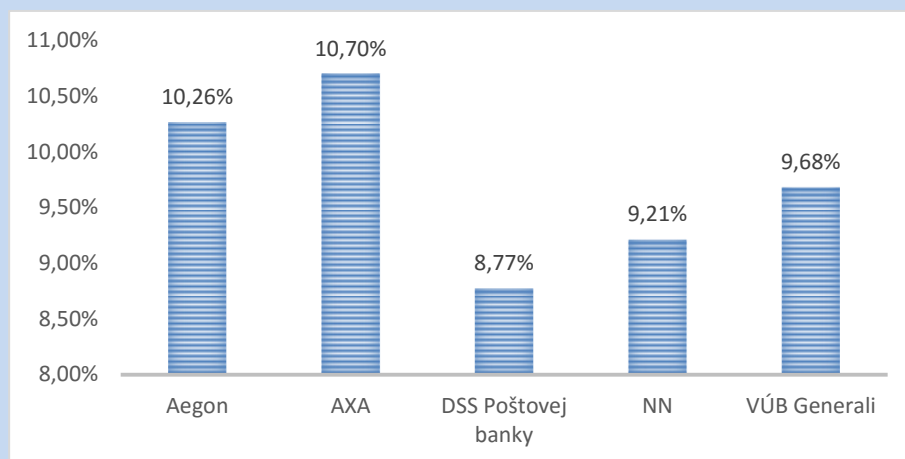
² Počítané na základe dostupných údajov k 30. septembru 2018.

Box č. 1

Indexové fondy v podmienkach starobného dôchodkového sporenia

K 30. júnu 2018 spravovalo IDF päť zo šiestich DSS pôsobiacich na Slovenskom trhu. Zo štruktúry jednotlivých IDF vyplýva, že na rozdiel od ostatných DF, sa portfólio investícií výrazne nelíši. Vzhľadom na podstatu indexového fondu, t.j. fondu, ktorý kopíruje vybranú akciovú referenčnú hodnotu, je to však logické. Referenčnou hodnotou indexového fondu AEGON DSS, AXA DSS a VÚB Generali DSS je akciový index MSCI World, ktorého podkladové aktívum pozostáva z vybraných akcií spoločností pochádzajúcich z najrozvinutejších trhov Severnej Ameriky, Západnej Európy, juhovýchodnej Ázie a Oceánie. Index Euro Stoxx 50, ktorý je tvorený 50 najvýznamnejšími európskymi korporáciami pochádzajúcimi z 11 krajín Európskej menovej únie, je referenčnou hodnotou pre IDF v správe NN DSS. DSS PB založila svoj IDF na referenčnej hodnote tvorenej indexom Goldman Sachs Equity Factor Index, ktorého geografická investičná pozícia je zameraná na akciové tituly spoločností z rozvinutých trhov najmä z USA, Japonska a Veľkej Británie, pričom zo sektorov majú najväčšie zastúpenie tituly z finančného sektora.

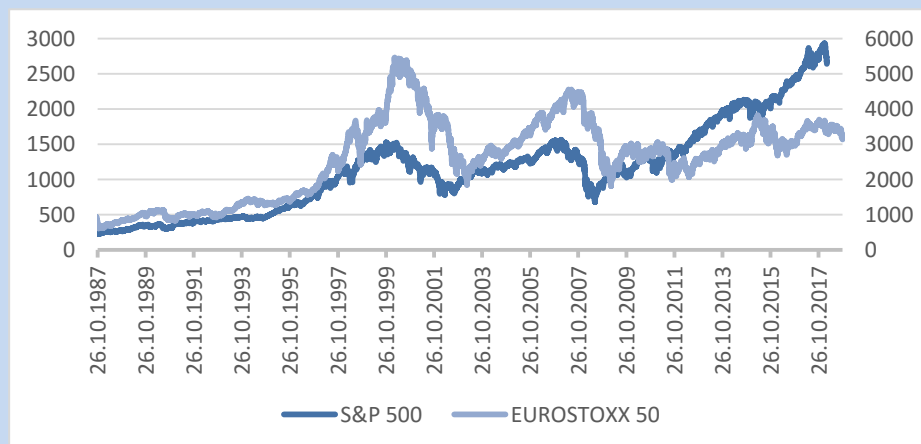
Graf č. 1: Priemerné ročné zhodnotenie IDF v správe DSS za roky 2012 až 2017



Zdroj: Vlastné prepočty ministerstva

Pri pohľade na priemerné výkonnosti IDF musíme vziať do úvahy aj zmeny v referenčnej hodnote u niektorých DSS. Podkladovým aktívom IDF od VÚB Generali DSS bola kombinácia indexu MSCI World a širšieho indexu MSCI All Country pozostávajúceho zo spoločností z 46 krajín, pričom 23 titulov pochádza z krajín charakterizovaných ako rozvinuté trhy a 23 titulov z krajín považovaných za rozvíjajúce sa trhy. IDF DSS PB kopíroval referenčnú hodnotu založenú na indexe MSCI Europe, ktorý pozostáva zo 16 národných indexov najrozvinutejších kapitálových trhov v Európe. Priemerné ročné zhodnotenie IDF bolo ovplyvnené prevládajúcim pozitívnym sentimentom na pokrízovom globálnom finančnom trhu. V priebehu roku 2018 však bola zaznamenaná zvýšená volatilita na trhoch, ktorá znamená riziko pre vývoj zhodnotenia IDF v krátkodobom a strednodobom horizonte.

Graf č. 2: Vývoj akciového indexu S&P 500 a EURO STOXX 50 od roku 1987 do roku 2018



Zdroj: Yahoo Finance

Na základe vývoja amerického benchmarkového indexu S&P 500 a benchmarkového indexu Eurozóny EURO STOXX 50 môžeme konštatovať divergentnosť vývoja hodnoty akciových titulov na

hlavných svetových trhoch. Na ceny akcií má vplyv najmä monetárna politika centrálnych bánk, ale aj fiškálna politika vlády. Historicky najväčšie korekcie dosiahli sledované indexy v roku 2000, spôsobené poklesom hodnoty technologických, resp. internetových spoločností (tzv. dot-com kríza) a následne v roku 2008 v dôsledku paniky na akciových trhoch spôsobenej finančnou krízou. Naopak od roku 2010 evidujeme najväčší nárast hodnoty cien akcií v histórii vďaka zlepšeným podmienkam v ekonomike, ale aj najmä v dôsledku nekonvenčných menových opatrení hlavných svetových centrálnych bánk na čele s americkým Federálnym rezervným systémom. Agresívnejšia monetárna politika spolu s expanzívnu fiškálnou politikou a silným technologickým sektorom spôsobujú rozdiel vo výnosnosti akciového trhu, vďaka ktorej akcie v USA dosahujú historicky maximálne úrovne, zatiaľ čo akciové trhy v Európe, poznačené krízou Eurozóny a problémami bankového sektora, nedokázali prekročiť maximálne hodnoty z marca v roku 2000.

1.2 Posledný vývoj v sektore DDS

NN Tatry – Sympatia, d.d.s., a.s. (NN DDS) od 9. júla 2018 vytvára a spravuje **Indexový príspevkový d.d.f. NN Tatry – Sympatia, d. d. s., a. s.** Zo zamerania a cieľov investičnej politiky tohto DDF uvedených v štatúte vyplýva, že rizikový profil tohto fondu zodpovedá predstávam účastníkov, ktorí chcú v dlhodobom horizonte dosahovať vyššie výnosy, pričom sú krátkodobo ochotní akceptovať väčšiu stratu. Celková úroveň rizika vo fonde je vysoká. Hlavnými rizikovými faktormi vo fonde sú trhové ceny akcií, trhové úrokové sadzby a prirážky k úrokovým sadzbám vyjadrujúce úverovú spoľahlivosť emitentov. Fond je určený pre klientov s najdlhším horizontom sporenia, resp. pre klientov s menšou averziou voči riziku pri investovaní ich prostriedkov. Cieľom invenčnej stratégie je dosiahnutie nadpriemerných výnosov v dlhodobom horizonte. Vysoký podiel akciových investícií v portfóliu bude znamenať nielen možnosť vysokých ziskov, ale aj výrazne vyššiu kolísavosť hodnoty fondu v obdobiach s negatívnym výnosom. Akciové investície môžu tvoriť až 100 % hodnoty majetku fondu. Táto časť portfólia je investovaná do akcií sprostredkované pomocou cenných papierov alebo majetkových účastí subjektov kolektívneho investovania, ktorých stratégiou je kopírovanie niektorého cieľového akciového indexu. Táto zložka majetku indexového fondu je široko diverzifikovaná, investovaná primárne do titulov v rozvinutých krajinách USA, Európskej únie, Japonska a do titulov z rozvíjajúcich sa trhov. Časť majetku môže byť investovaná aj do štátnych a korporátnych dlhopisov, pričom malú zložku môžu tvoriť aj cenné papiere s ratingom pod investičným pásomom.

V štatúte sa ďalej uvádza, že fond je spravovaný kombináciou aktívnej a pasívnej investičnej stratégie so zameraním na svetové akcie. Pasívna investičná stratégia je realizovaná investovaním najmä do benchmarkovej stratégie. Aktívna investičná stratégia je realizovaná predovšetkým zvolením podielu akciových investícií vo fonde, ako aj zvolením rozloženia regiónov v rámci akciových investícií. Benchmark indexového fondu tvoria akciové indexy (50 % S&P500, 30 % Eurostoxx 50, 10 % Nikkei 225, 10 % MSCI Emerging markets).

Ako zároveň NN DDS deklaruje, uvedený benchmark odzrkadľuje nastavenú investičnú stratégiu fondu, je indikáciou zloženia majetku fondu, priamo sa nekopíruje a zloženie majetku fondu a jeho rizikový profil sa môže odlišovať od zloženia a rizikového profilu benchmarku.

Odplata za správu tohto fondu je 1,00 % z priemernej čistej hodnoty majetku fondu (pre roky 2018 a 2019), čo je o 0,4 resp. 0,3 percentuálneho bodu menej ako maximum, ktoré ukladá zákon o DDS.

Odporúčanie

Je zrejmé, že aktuálny právny rámec nie je prekážkou ďalšieho rozvoja sektora DDS, správcovia majú dostatočný priestor na vytváranie efektívnejších investičných stratégií s potenciálom priniesť účastníkom v dlhodobom horizonte vyššie zhodnotenie a v rámci segmentu ho aj využívajú, pričom postupne dochádza aj k čiastočnej heterogenizácii DDF.

Prijatím opatrení v oblasti zosúladenia investičnej stratégie aktuálnych účastníkov s časovým horizontom ich sporenia, spolu s opatreniami v oblasti odplát v sektore DDS, bude možné v krátkom až strednodobom horizonte dosiahnuť ďalšie zvýšenie efektívnosti v III. pilieri.

Pozitívny vplyv na rozvoj dobrovoľného zabezpečenia na dôchodok by mohli mať aj opatrenia v oblasti zvýšenia konkurencie, ktoré by mohli zintenzívniť tlak na dosahovanie vyššieho reálneho zhodnotenia v DDF, najmä ak by sa ponuka osobných dôchodkových produktov rozšírila na sektor II. piliera, prípadne dlhodobé investičné sporenie, či pripravovaný Celoeurópsky dôchodkový produkt (PEPP).

Z dôvodov uvedených vyššie ako aj z dôvodu, že je preukázateľné, že sú vytvorené predpoklady pre vytváranie a správu indexových DDF, čomu nasvedčuje aj skutočnosť, že NN DDS vytvorila indexový DDF a ďalšia DDS deklarovala zámer v I. kvartáli budúceho roka takýto fond zaradiť do ponuky svojich fondov, neodporúčame ďalej sa zaoberať úvahami v súvislosti so zavedením povinnosti vytvárať a spravovať indexový DDF v III. pilieri.

2 Zvýšenie atraktívnosti dobrovoľného dôchodkového sporenia prostredníctvom mixu politík, vrátane posilnenia konkurencie (zvážiť umožniť zamestnávateľom posielat' dobrovoľné príspevky na dôchodkové sporenie aj do II. piliera)

8 %

POČET ÚČASTNÍKOV DDS BEZ
PRÍSPEVKU
ZAMESTNÁVATEĽA

Revízia výdavkov uvádza, že v III. pilieri sú motiváciou pre sporenie najmä príspevky zamestnávateľov, keďže len 8 % všetkých účastníkov si v roku 2016 sporilo bez príspevku zamestnávateľa a rovnako konštatuje, že zavedenie daňového zvýhodnenia na príspevky účastníka vo výške 180 eur nemalo výraznejší vplyv na výšku priemerného účastníckeho príspevku, keďže tento už od roku 2007 priemerne presahuje 15 eur. Z dostupných údajov zároveň vyplynulo aj to, že vyše polovica účastníkov s novou účastníckou zmluvou nevyužíva daňové zvýhodnenie v maximálnej výške (prispieva menej ako 15 eur mesačne).

2.1 Finančné stimuly

Verejné politiky v rozvinutých krajinách podporujú dôchodkového sporenie. Podpory, resp. zvýhodnenia využívajú povinné aj dobrovoľné dôchodkové schémy. Podpora povinných schém má dlhú tradíciu založenú na Bismarckovskom, resp. Beveridgeovskom prístupe k sociálnemu a dôchodkovému zabezpečeniu, ktoré je dostupné pre každého. Čoraz výraznejšie postavenie pri zabezpečení dôchodkovej dávky zaznamenávajú dobrovoľné súkromné dôchodkové schémy. Efektívna podpora dôchodkového sporenia je preto nevyhnutná pre zabezpečenie zodpovedajúcej úrovne miery náhrady budúceho vyplácaného dôchodku. Pri uplatňovaní podpory treba zohľadniť aj teóriu životného cyklu sporenia, podľa ktorej racionálny jednotlivec využíva pôžičky na zabezpečenie dlhodobých hmotných a nehmotných statkov (hypotéka, v niektorých krajinách študentská pôžička) počas mladosti (vek 20-35), v strednom veku pôžičky spláca a zároveň buduje bohatstvo, t.j. vytvára úspory (vek 35-60), ktoré následne v staršom dôchodkovom veku spotrebúva (vek 60 rokov a viac).

Krajiny využívajú **dva základné spôsoby ako zvýšiť motiváciu jednotlivcov k dobrovoľnému dôchodkovému sporeniu**. Prvým je **daňová úľava**, ktorá umožňuje zníženie základu dane daňovníka v závislosti od príspevkov do dobrovoľných doplnkových schém. Druhým rozšíreným spôsobom, ktorým štát motivuje jednotlivcov začať posielat' príspevky do dobrovoľných dôchodkových schém resp. zvyšovať ich výšku, je **priama podpora**, ktorá môže závisieť od výšky príspevku alebo môže byť jednotná pre všetkých sporiteľov.

Pre maximalizáciu úžitku pri poskytovaní finančných stimulov podporujúcich dobrovoľné dôchodkové sporenie je nevyhnutné stanovenie cieľov podpory. Na základe stanovených cieľov potom finančné stimuly môžu byť:

- určené pre existujúcich sporiteľov, alebo majú za cieľ prilákať nových zatiaľ nezúčastnených jednotlivcov,
- priame (priama podpora) alebo nepriame (daňová úľava, tax credit, prípadne iné, najmä administratívne zvýhodnenia),

- iniciované zo strany štátu (fiškálne opatrenia) alebo sponzorované inou entitou (zamestnávateľ, odborové združenie),
- povinné (na základe účasti vo vybranej schéme vzniká automatický nárok na podporu) alebo dobrovoľné (finančné inštitúcie poskytujú zvýhodnenia svojim klientom aj pre iné ako dôchodkovo sporiace produkty),
- cielené na celú populáciu alebo určené pre konkrétnu vekovú a príjmovú skupinu obyvateľov,
- štrukturálne (dlhodobé) alebo dočasné (napr. s cieľom zvýšenia počtu účastníkov).

V krajinách OECD a EÚ je vďaka daňovým zvýhodneniam pre sporiteľa efektívnejšia účasť v štátom podporovaných dôchodkových schémach ako v tradičnom sporení. Krajiny s najväčšími súkromne spravovanými dôchodkovými trhmi ako sú Dánsko, Holandsko, Kanada, Veľká Británia, Švajčiarsko, USA poskytujú celkové daňové úľavy medzi 24 % až 34 % hodnoty príspevkov³.

Efektivita daňového zvýhodnenia môže byť odlišná pre jednotlivé príjmové skupiny. Krajiny ako Čile, Dánsko, Japonsko, Kanada, Kórea, Švajčiarsko, USA uplatňujú degresívnu politiku daňových úľav, to znamená, že vyššie príjmové skupiny participujú na vyššom daňovom zvýhodnení ako stredno alebo nízko príjmové osoby. Naopak vyššia priama podpora pre nízko príjmové skupiny prispievateľov je v Českej republike, v Estónsku, Írsku, na Novom Zélande alebo Slovinsku. Mexiko alebo Litva uplatňujú jednotnú výšku podpory pre všetkých prispievateľov. Ďalšiu skupinu tvoria krajiny, ktoré podporu cielia na skupiny prispievateľov s priemernou mzdou ako Austrália, Holandsko, Island, Taliansko či Veľká Británia.

Tabuľka č. 1: Ročná daňová úľava dobrovoľného dôchodkového sporenia v krajinách EÚ vrátane Švajčiarska a Nórska za rok 2018

Krajina	Výška ročného daňového zvýhodnenia
Belgicko	Podľa typu dôchodkového plánu od 960 EUR do 2310 EUR
Bulharsko	31 EUR* (60 BGN) – zamestnávateľ (mesačne) 10 % zo zdaniteľného príjmu – zamestnanec
Cyprus	1/6 z ročného príjmu
Česká republika	1 950 EUR* (50 000 CZK) - zamestnávateľ 935 EUR* (24 000) - zamestnanec
Estónsko	15 % z hrubej mzdy max. 6 000 EUR
Fínsko	podľa typu dôchodkového plánu max. 8500 EUR – zamestnávateľ 5 % z hrubej mzdy max. 5 000 EUR - zamestnanec

3 OECD. Pension market in Focus 2017. Dostupné na <http://www.oecd.org/finance/private-pensions/pensionmarketsinfocus.htm>

Francúzsko	podľa typu dôchodkového plánu od 8 % do 25 % z hrubej mzdy
Grécko	bez limitu
Holandsko	podľa typu dôchodkového plánu max. 13,3 % z ročnej mzdy
Chorvátsko	821 EUR* (6 000 HRK)
Írsko	15 % z hrubej mzdy pre ľudí do 30 rokov 40 % z hrubej mzdy pre ľudí nad 60 rokov
Island	4 % zo zdaniteľného príjmu
Litva	25 % z hrubej mzdy max. 2000 EUR
Lotyšsko	10 % z hrubej mzdy zamestnanca max. 4000 EUR
Luxembursko	20 % zo mzdy – zamestnávateľ podľa typu dôchodkového plánu od 1 200 EUR do 3 200 EUR – zamestnanec
Maďarsko	žiadne daňové zvýhodnenie
Malta	150 EUR
Nemecko	podľa typu dôchodkového plánu 8 % zo sumy príspevkov v rámci sociálneho zabezpečenia, resp. do 2 100 EUR
Nórsko	podľa typu dôchodkového plánu 2 %, 4 % resp. 6 % z hrubej mzdy
Poľsko	podľa typu dôchodkového plánu od 120 % až do 300 % priemernej mesačnej mzdy
Portugalsko	400 EUR (pre ľudí do 35 rokov) 350 EUR (vek 35-50) 300 EUR (nad 50 rokov)
Rakúsko	300 EUR
Rumunsko	400 EUR
Slovensko	zamestnávateľ 6 % z hrubej mzdy zamestnanec 180 EUR
Slovinsko	príspevky zamestnávateľa a príspevky zamestnanca 5,844 % z hrubej mzdy max. 2 819, 09 EUR
Španielsko	príspevky zamestnávateľa a príspevky zamestnanca do 8 000 EUR
Švajčiarsko	v rámci zamestnaneckej schémy 5 850 EUR* (6 768 CHF) mimo zamestnaneckej schémy 20 % z ročnej hrubej mzdy do výšky

	29 250 EUR* (33 840 CHF)
Švédsko	zamestnanec 172 EUR* (1 800 SEK) SZČO 35 % zo sumy preddavkov na dani
Taliansko	5 164,57 EUR (zamestnanec aj zamestnávateľ)
Veľká Británia	zamestnanec aj zamestnávateľ 100 % príjmu do sumy 45 144 EUR* (40 000 GBP)

Zdroj: OECD, * Prepočítané podľa kurzu k 17.12.2018

Údaje v tabuľke porovnávajú výšku daňového zvýhodnenia v krajinách EÚ vrátane Švajčiarska a Nórska v súvislosti s príspevkami do súkromných schém dôchodkového sporenia. Výška daňového zvýhodnenia je medzi skúmanými krajinami rozdielna. Na výšku daňového zvýhodnenia má vplyv aj úroveň daňového zaťaženia v konkrétnej krajine. Všeobecne v ekonomikách s vyššou daňou z príjmu fyzických, resp. právnických osôb je priestor pre akékoľvek daňové zvýhodnenie vyšší ako v krajinách s priemerným alebo podpriemerným daňovým zaťažením. Uvedenú skutočnosť potvrdzujú aj nami porovnané údaje.

Najdôležitejšou otázkou je ale efektivita daňových stimulov. Úspory vo všeobecnosti predstavujú dôležitý faktor ovplyvňujúci výkonnosť ekonomiky. **Vysoká hodnota úspor v domácej ekonomike zlepšuje možnosť financovania budúcich investícií a tým aj dlhodobý ekonomický rast krajiny.** Samotné dôchodkové úspory predstavujú dôležitý spôsob zabezpečenia dodatočných príjmov občanov v post-produktívnom veku pri zachovaní adekvátnej spotreby tejto skupiny obyvateľstva.

Efektivita daňových, resp. nedaňových stimulov závisí aj na konštrukcii samotného dôchodkového systému. **Pre krajiny so silnejším postavením priebežného systému je motivácia k doplnkovému dôchodkovému sporeniu slabšia ako v krajinách s nižšou mierou náhrady z priebežného systému.**

Dôležitý faktor, ktorý treba zohľadniť pri nastavení stimulov podporujúcich dobrovoľné dôchodkové sporenie, tvoria špecifiká jednotlivých príjmových, resp. vekových skupín. Carbonnier, Direr and Slimani Houti (2014) porovnávali citlivosť nízko príjmových skupín obyvateľov na zvyšovanie daňových úľav v súvislosti s účasťou na dobrovoľnej dôchodkovej schéme. **Na základe ich zistení nízko príjmové skupiny sporiteľov vo veku medzi 45 - 55 rokov výrazne nezvýšili svoje príspevky do dobrovoľných dôchodkových schém⁴. Naopak v prípade zavedenia priamej podpory dobrovoľného sporenia môžeme vidieť pozitívnu koreláciu najmä s príspevkami nízko príjmovej skupiny obyvateľstva.** Dôchodková reforma vo Veľkej Británii v roku 2001, ktorá znamenala zvýšenie priamej podpory pre účastníkov dobrovoľných dôchodkových schém, zvýšila participáciu nízko príjmových skupín na podporovaných schémach viac ako u iných príjmových častí populácie⁵. Podobné výsledky boli zaznamenané

...v prípade zavedenia priamej podpory dobrovoľného sporenia môžeme vidieť pozitívnu koreláciu najmä s príspevkami nízko príjmovej skupiny obyvateľstva“

4 Carbonnier, C., A. Direr and I. Slimani Houti (2014), "Do savers respond to tax incentives? The case of retirement savings", Annals of Economics and Statistics, Vol. 113-114, pp. 225-256.

5 Disney, R., C. Emmerson and M. Wakefield (2007), "Tax reform and retirement saving incentives: Evidence from the introduction of Stakeholder Pensions in the UK", IFS Working Papers, No. W19/07, The Institute for Fiscal Policies.

aj vo Fínsku, kde taktiež zvýšenie priamej podpory znamenalo zvýšený záujem participovať na dobrovoľnom dôchodkovom sporení pre ľudí s menším ako priemerným príjmom. **Na druhej strane, ale zvýšenie podpory neznamenalo zvýšenie príspevkov zo strany už zúčastnených sporiteľov bez ohľadu na veľkosť príjmu⁶.** Pre stredno a vyššie príjmové skupiny nie je priama podpora ani daňová úľava najdôležitejším kritériom pri rozhodovaní o účasti na dobrovoľnom dôchodkovom sporení. Podľa prieskumov vo Veľkej Británii, len 46 % respondentov vedelo, že účasť v ich dôchodkovej schéme je spojená s daňovým alebo nedaňovým zvýhodnením.

Z uvedeného vyplýva, že finančné stimuly sú užitočným nástrojom slúžiacim na podporu dobrovoľného dôchodkového sporenia. Priama alebo nepriama finančná podpora znamená menej paternalistický spôsob ako zvýšiť počet účastníkov v podporovaných schémach. Občan sa môže sám rozhodnúť, či do systému vstúpi alebo nie. Štát podporou sporenia zdôrazňuje jeho dôležitosť pre ekonomiku v podobe dlhodobého udržateľného rastu a stability súkromnej spotreby.

Pre efektivitu stimulov je nevyhnutná stabilita a jednotná stratégia prijímaných opatrení. Finančná podpora dobrovoľného sporenia je najúčinnějšía ak sú uplatňované **jednotné pravidlá pre rôzne dôchodkové schémy**. Prehľadnosť a integritu dôchodkového systému zvyšuje stabilita daňového systému, ktorá vytvára dôveru k štátom ponúkaným stimulom.

Fiškálne stimuly musia byť v súlade s ekonomickou a demografickou realitou každej krajiny. Podpora dlhodobého sporenia zvyšuje nároky na štátny rozpočet v súčasnosti, ale zároveň pozitívne ovplyvňuje ekonomiku aj fiškálnu pozíciu krajiny v budúcnosti.

Pre zachovanie efektívnosti finančných stimulov je nevyhnutné definovanie ich cieľa (zvýšenie účastníkov, zvýšenie príspevkov zo strany už existujúcich participantov) a tiež cieľovej skupiny. Pri definovaní cieľovej skupiny je nevyhnutné zohľadniť skutočnosť, že dobrovoľné sporenie predstavuje finančnú schému, prostredníctvom ktorej si jednotlivec sporí prostriedky nad rámec povinných systémov. **Práve potreba dodatočných prostriedkov, ktoré musí jednotlivec vynakladať, tvorí bariéru pre vstup do systému pre najmenej zarábajúcich.** Finančné stimuly preto môžu motivovať aj ľudí s nižšími ako priemernými príjmami, ale nie ľudí s najnižším príjmom v národnom hospodárstve⁷.

Fixná úroveň stimulov bez ohľadu na výšku príspevku je užitočná najmä v prípade, keď je cieľom opatrenia zvýšiť výšku príspevkov zo strany stredne a nižšie príjmových skupín. Pre udržanie atraktivity systému je tiež potrebné pravidelné prehodnocovanie výšky poskytovanej podpory v súlade s vývojom kľúčových indikátorov ako vývoj miezd, resp. inflácia.

Pri poskytovaní akýchkoľvek stimulov je nevyhnutné vyžadovať kvalitu podporovaných sporivých schém. Všeobecná podpora sporiacich mechanizmov

6 Harju, J. (2013), "Voluntary pension savings and tax incentives: Evidence from Finland", FinanzArchiv: Public Finance Analysis, Vol. 69/1, pp. 3-29.

7 Hranica príjmu, od ktorej je možné efektívne prostredníctvom stimulov zvyšovať participáciu na dobrovoľnom sporení, sa líši medzi jednotlivými krajinami. Podľa prieskumov vo Veľkej Británii, Francúzsku a Fínsku je hraničným príjmom suma zodpovedajúca približne 60 % priemernej mzdy.

„Finančná podpora dobrovoľného sporenia je najúčinnějšía, ak sú uplatňované jednotné pravidlá pre rôzne dôchodkové schémy“

bez vyžadovania adekvátnosti investičnej politiky môže viesť k neefektívnosti vynaloženej podpory.

Pre efektívne fungovanie dobrovoľných doplnkových systémov je nevyhnutné zosúladienie poskytovania podpory zo strany vládnej administratívy a zamestnávateľov. **Práve prístup zamestnávateľov je kľúčový pre rozšírenie počtu účastníkov dobrovoľných dôchodkových schém.** Údaje z viacerých krajín potvrdzujú⁸, že možnosť participácie na dobrovoľnom dôchodkovom sporení spojenom s príspevkom zamestnávateľa je umožnená najmä zamestnancom v stredne veľkých (50 – 249 zamestnancov) a veľkých spoločnostiach (viac ako 250 zamestnancov), prípadne zamestnancom vo verejnom sektore. Naopak zamestnanci v malých organizáciách (2 – 49 zamestnancov) majú nižšiu šancu profitovať na dobrovoľných dôchodkových príspevkoch zamestnávateľa. Pre rozšírenie kultúry prispievania do dôchodkových schém aj medzi malými spoločnosťami je preto nevyhnutné zvýšenie motivácie zo strany vládnej autority. Z pohľadu spoločností je žiaduca najmä podpora zakladajúca sa na znižovaní daňového bremena. **Medzi podnikateľmi je tiež preferovanou možnosťou aj nedaňové zvýhodnenie, ako napr. spojenie príspevkov za svojich zamestnancov do dobrovoľných dôchodkových schém s možnosťou úľavy byrokratických povinností, možnosť participovať na zrýchlenom spôsobe odpisov a podobne⁹.**

Z pohľadu vnímania zamestnávateľov predstavujú príspevky hradené v prospech ich zamestnancov do súkromných dôchodkových schém možnosť ako získať konkurenčnú výhodu pri nábore nových zamestnancov, rovnako ako príležitosť zvýšiť lojalitu už existujúcich zamestnancov s cieľom znižovania fluktuácie. Pre zamestnancov predstavujú príspevky zo strany zamestnávateľa atraktívny benefit. Podľa prieskumov¹⁰ medzi zamestnancami vo Veľkej Británii sú príspevky zamestnávateľa do dôchodkovým schém druhým najžiadanejším firemným benefitom. Z pohľadu štruktúry respondentov platí, že príspevky zamestnávateľa v prospech dobrovoľného dôchodkového sporenia oceňujú najmä zamestnanci s vyšším vzdelaním a zamestnanci pracujúci vo veľkých spoločnostiach. **Z pohľadu rodovej príslušnosti je kvantifikovaný vyšší záujem o dobrovoľné dôchodkové sporenie medzi mužmi. Uvedená skutočnosť vyplýva najmä z pretrvávajúcich mzdových rozdielov medzi oboma pohlaviami.**

Pri výbere nového zamestnania predstavujú príspevky zamestnávateľa do dobrovoľných dôchodkových schém dôležitý faktor pri rozhodovaní v tom prípade, ak sú poskytované príspevky vyššie ako zákonom stanovená minimálna hranica. To znamená, že spoločnosti poskytujúce príspevky do dobrovoľných dôchodkových schém na zákonom stanovenej minimálnej hranici nedokážu vyťažiť so svojej podpory pozitívne externality, tak ako spoločnosti s vyšším ako minimálnym príspevkom.

Pre efektívnosť dobrovoľného dôchodkového sporenia je dôležitá aj adekvátnosť pravidelného príspevku. Z toho vyplýva, že výška príspevku

„Z pohľadu rodovej príslušnosti je kvantifikovaný vyšší záujem o dobrovoľné dôchodkové sporenie medzi mužmi“

8 Financial Conduct Authority. 2018. Retirement Outcomes Review – final report. Dostupné na: <https://www.fca.org.uk/publication/market-studies/ms16-1-3.pdf>

9 Financial Conduct Authority. 2018. Retirement Outcomes Review : Proposed changes to our rules and guidance <https://www.fca.org.uk/publication/consultation/cp18-17.pdf>

10 The People's pension. 2017. Employee and employer attitudes to pensions as a workplace benefit. Dostupné na: <https://thepeoplespension.co.uk/wp-content/uploads/2017/10/Pensions-as-a-workplace-benefit-research-report.pdf>

významne ovplyvní veľkosť nárokovateľnej dávky v budúcnosti a tým dôveru k dobrovoľným dôchodkovým schémam ako takým. **Na základe zistení môžeme konštatovať veľmi nízku elasticitu výšky príspevkov v prospech dobrovoľného sporenia v čase.** V praxi to znamená, že výška príspevkov zostáva obvykle nezmenená, a to aj v prípade zmeny výšky mzdy zamestnanca. Ako najefektívnejšia možnosť ako zvýšiť príspevky zamestnanca sa ukazuje motivovať zamestnávateľa k zvýšeniu príspevkov platených zamestnancom. Zamestnanci majú väčšiu tendenciu navýšiť výšku svojich príspevkov do podporovaných dobrovoľných dôchodkových schém, ak svoj príspevok zvýši aj zamestnávateľ. Podľa uvedeného prieskumu by 54 % respondentov bolo ochotných navýšiť výšku svojho vlastného príspevku, ak podobné rozhodnutie spraví aj zamestnávateľ. Uvedené zistenia ešte viac zdôrazňujú dôležitosť postavenia zamestnávateľov v procese dobrovoľného dôchodkového sporenia. Pri vyhodnocovaní podobných analýz treba zdôrazniť, že uvedené prieskumy sa uskutočnili v krajinách s odlišným vnímaním úlohy štátu a jednotlivca pri dôchodkovom zabezpečení. Všeobecne však platí, že možnosť participácie na dobrovoľnom dôchodkovom sporení je pozitívnejšie vnímaná v krajinách so slabším postavením priebežného dôchodkového systému ako v krajinách, v ktorých dôchodkový systém zabezpečuje vyššiu mieru náhrady pre poberateľov dôchodkových dávok.

2.2 Behaviorálny prístup

Alternatívny pohľad na problematiku efektívnosti stimulov ponúka behaviorálna ekonómia. **Behaviorálni ekonómovia sa líšia od autorov nadväzujúcich na štandardný ekonomický model, najmä v pohľade na racionalitu rozhodovania.** Podľa behaviorálneho prístupu nie je správanie investorov a ani účastníkov penzijných schém vždy racionálne. Behaviorálny výskum spochybňuje základné predpoklady racionality rozhodovania. To sa prejavuje aj pri plánovaní životného cyklu investície v penzijnom fonde, ktorý často nekorešponduje so skutočnými potrebami investora. Nedokonalosť pri plánovaní životného cyklu investície je spôsobená najmä nedostatočným ohodnotením budúcnosti a naopak nadhodnotením súčasnosti. Sporiteľ má taktiež neisté preferencie o výške svojich úspor, respektíve o riziku, ktoré je on sám schopný podstúpiť. Zlé chápanie rizík je spojené s prílišným dôrazom na výkonnosť v minulosti a zlým odhadom investičných perspektív budúcnosti.

2.3 Dobrovoľné sporenie na Slovensku

Zákonom č. 123/1996 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom poistení zamestnancov a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o DDP) s účinnosťou od 1. júla 1996 bol zavedený tzv. III. pilier. Na základe prijatia zákona o DDS bol, s účinnosťou od 1. januára 2005, pôvodný systém doplnkového dôchodkového poistenia pretransformovaný na systém DDS. Doplnkové dôchodkové poisťovne (DDP), ktoré pôsobili v oblasti dobrovoľného zabezpečenia na dôchodok od roku 1996, sa v priebehu rokov 2005 a 2006 transformovali na DDS.

K 31. decembru 2017 bolo do III. piliera zapojených takmer 788 tis. účastníkov v sporiacej a výplatnej fáze, čo predstavuje cca 29 % ekonomicky aktívneho obyvateľstva a spravovaný majetok bol vo výške približne 1,92 mld. eur.

788 TIS.

POČET ÚČASTNÍKOV
V III. PILIERI K 31.12.2017

2.3.1 Doplnkové dôchodkové poistenie

Zákon o DDP definoval túto schému ako zhromažďovanie príspevkov zamestnávateľov a príspevkov poistencov, hospodárenie s týmito príspevkami a vyplácanie dávok DDP. Účelom DDP bolo umožniť poistencovi získať doplnkový dôchodkový príjem v starobe, v invalidite alebo v prípade skončenia výkonu rizikových prác a pozostalým po poistencovi získať doplnkový dôchodkový príjem v prípade úmrtia poistenca. Poistencom v DDP sa mohol stať buď zamestnanec, pokiaľ uzatvoril zamestnaneckú zmluvu alebo samostatne zárobkovo činná osoba, prípadne jej spolupracujúca osoba uzatvorením poisteneckej zmluvy. Účastníkom právnych vzťahov v DDP bol aj zamestnávateľ, ktorý mohol do III. piliera prispievať svojim poisteným zamestnancom. Pre väčšinu účastníkov bol systém DDP dobrovoľným. Jedinou výnimkou boli zamestnávatelia, ktorí zamestnávali zamestnancov vykonávajúcich rizikové práce. Pre takýchto zamestnávateľov bola zákonom o DDP ustanovená povinnosť prispievania do III. piliera a to vo výške 2% z hrubej mzdy tohto zamestnanca.

V zákone o DDP bolo ustanovené, že do príjmov doplnkovej dôchodkovej poisťovne, s ktorými hospodárila, patrili okrem iného aj príspevky poistencov a príspevky zamestnávateľov, napriek tomu však tieto príspevky neboli jej majetkom. Každá DDP mala zostavený dávkový plán s definovanými príspevkami, v ktorom výška doplnkového dôchodku závisela od úhrnu príspevkov zaplatených na účet poistenca, podielu poistenca na výnosoch z hospodárenia doplnkovej dôchodkovej poisťovne a od veku, od ktorého sa doplnkový dôchodok poskytuje. Konkrétne podmienky boli určené nielen zákonom, zamestnaneckou alebo poisteneckou a zamestnávateľskou zmluvou, ale aj dávkovým plánom. Dávkový plán, ktorý bol súčasťou zmluvy (zamestnaneckej, poisteneckej, aj zamestnávateľskej), upravoval rôzne podrobnosti. Medzi najdôležitejšie patrila čakacia doba, spôsob platenia a odvádzania príspevkov, zásady, podľa ktorých sa poistenec a príjemca dávky podieľali na výnosoch z hospodárenia doplnkovej dôchodkovej poisťovne, druhy dávok a podmienky nároku na dávky, spôsob výpočtu a výplaty dávok a podmienky prevodu nasporených finančných prostriedkov poistenca (vrátane príspevkov zamestnávateľa a zhodnotení týchto príspevkov) z jednej doplnkovej dôchodkovej poisťovne do inej.

Z DDP boli povinne poskytované dávky: doplnkový starobný dôchodok, výsluhový dôchodok pre poistencov vykonávajúcich rizikové práce, jednorazové vyrovnanie, odstupné. Okrem povinných dávok mohli byť z DDP poskytované aj dávky: výsluhový dôchodok aj pre poistencov iných ako vykonávajúcich rizikové práce, doplnkový invalidný dôchodok, pozostalostný dôchodok. Podmienky nároku na jednotlivé doplnkové dôchodky boli rámcovo určené v zákone o DDP a konkrétne rozdiely medzi jednotlivými doplnkovými dôchodkovými poisťovňami boli ustanovené v ich dávkových plánoch.

Základná dávka z DDP bola doplnkový starobný dôchodok, na ktorý mal nárok poistenec, pokiaľ dosiahol 50 rokov a odvádzal príspevky za obdobie, ktoré zo zákona nemohlo byť dlhšie ako 5 rokov. Konkurenčný boj medzi DDP toto obdobie stiahol na 1 rok trvania zamestnaneckej alebo poisteneckej zmluvy a 12 mesiacov zaplatených príspevkov. Spôsob vyplácania doplnkového starobného dôchodku si mohol poistenec určiť v žiadosti o doplnkový dôchodok a mal možnosť vybrať si doživotné vyplácanie alebo vyplácanie na dobu určitú.

Minimálne obdobie vyplácania, t.j. minimálna doba určitá, počas ktorej sa doplnkový starobný dôchodok vypláca, sa v jednotlivých doplnkových dôchodkových poisťovniach líšila od 3 rokov do 6 rokov. Rovnako mal poistenec možnosť určiť si prvú splátku doplnkového dôchodku zvýšenú na isté percento nasporenej sumy. Táto prvá zvýšená splátka variovala v jednotlivých DDP od 30 % do 50 % nasporenej sumy.

Druhou, pre poistencov zaujímavou dávkou, bol doplnkový výsluhový dôchodok, ktorý bol primárne určený pre zamestnancov vykonávajúcich rizikové práce. Nárok naň mal každý rizikový zamestnanec, za ktorého zamestnávateľ minimálne 12 mesiacov aktívne odvádza jeho aj zamestnávateľské príspevky a poistenec vykonával rizikové práce. Po vzniku nároku na doplnkový výsluhový dôchodok oň mohol poistenec požiadať a vyplácanie mohlo byť doživotné alebo na dobu určitú. Minimálna doba poberania doplnkového výsluhového dôchodku bola určená v dávkovom pláne a obvykle bola 5 alebo 6 rokov, pričom prvá splátka mohla byť zvýšená až na 50 % nasporenej sumy.

V rámci konkurenčného boja o trhový podiel však DDP postupne nastavili aj podmienky „špeciálneho“ doplnkového výsluhového dôchodku tak, že poistenec naň mal nárok ak minimálne 12 mesiacov odvádza príspevky, jeho zmluva trvala minimálne 1 rok a vykonával iný druh práce. V praxi to znamenalo, že poistenec mohol vykonávať akýkoľvek druh práce, na doplnkový výsluhový dôchodok mal po 1 roku nárok. Tento druh doplnkového dôchodku mali v rôznych obmenách s rôznymi pomenovaniami všetky DDP. Tiež bola v dávkových plánoch ustanovená možnosť po určitom čase opakovane o túto dávku žiadať, napr. po 6 mesiacoch alebo po roku.

Z uvedených dôvodov mnohí ľudia vstupovali do III. piliera nie s úmyslom zvýšenia náhrady mzdy v post–produktívnom období života z komplementárneho systému, ale len z dôvodu optimalizovania si daňového základu s možnosťou vybrať si odvodené príspevky po krátkej dobe s oveľa nižšou sadzbou dane.

Ďalšími dávkami v III. pilieri pred transformáciou boli doplnkový invalidný dôchodok a pozostalostný dôchodok, na ktoré už po 1 roku doplnkového dôchodkového poistenia mali nárok buď samotný poistenec, v prípade vzniku nároku na invalidný dôchodok zo Sociálnej poisťovne, alebo pozostalé osoby po úmrtí poistenca. Tento systém nemal charakter poistenia, ale sporenia. To znamenalo, že v prípade vzniku nároku na dávku bola vyplatená nasporená suma pozostávajúca z príspevkov poistenca, zamestnávateľa a ich zhodnotení a nie určitá vopred dohodnutá poistná suma.

2.3.2 Doplnkové dôchodkové sporenie

Zákon o DDS definuje túto schému ako zhromažďovanie príspevkov na DDS, nakladanie s majetkom v doplnkovom dôchodkovom fonde a vyplácanie dávok DDS. Jej účelom je umožniť účastníkom získať doplnkový dôchodkový príjem v starobe alebo v prípade skončenia výkonu rizikových prác. Účastníkom môže byť zamestnanec alebo fyzická osoba staršia ako 18 rokov. Popri možnosti individuálneho vstupu pre ktorúkoľvek osobu po dovŕšení istého veku, zostáva v systéme DDS zachovaný aj zamestnávateľsko – zamestnanecký princíp.

Pre väčšinu účastníkov je DDS dobrovoľným systémom, do ktorého vstupujú uzatvorením účastníckej zmluvy s doplnkovou dôchodkovou spoločnosťou. Príspevky platí účastník na základe účastníckej zmluvy a zamestnávateľ na základe zamestnávateľskej zmluvy, za tých zamestnancov, ktorí sú zapojení do sporenia v DDS. Pre zamestnávateľov zamestnávajúcich rizikových pracovníkov je platenie príspevkov povinné a to najmenej vo výške 2 % z vymeriavacieho základu na platenie odvodov do Sociálnej poisťovne rizikového zamestnanca – účastníka DDS.

Z DDS je možné vyplácať doplnkový starobný dôchodok, doplnkový výsluhový dôchodok, jednorazové vyrovnanie alebo predčasný výber. Pri periodických dávkach, ktorými sú doplnkový starobný dôchodok a doplnkový výsluhový dôchodok, je možné zvoliť si formu doživotného vyplácania alebo dočasného vyplácania.

O doplnkový starobný dôchodok môže požiadať účastník, ak splnil minimálne jednu z troch podmienok daných zákonom. To znamená, že mu vznikol nárok na výplatu starobného dôchodku podľa zákona č. 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení v znení neskorších predpisov (zákon o sociálnom poistení) alebo mu vznikol nárok na výplatu predčasného starobného dôchodku podľa zákona o sociálnom poistení alebo dovŕšil vek potrebný na nárok na starobný dôchodok podľa zákona o sociálnom poistení. Minimálna doba poberania doplnkového starobného dôchodku určená zákonom o DDS je 5 rokov, pričom prvá splátka môže byť zvýšená až na 25 % aktuálnej hodnoty osobného účtu účastníka. Pokiaľ bude poberateľovi dávky vyplácané doživotný doplnkový starobný dôchodok, môže byť až 50 % aktuálnej hodnoty osobného účtu účastníka vyplatených jednorazovo. Ostatné finančné prostriedky sú prevedené do poisťovne, ktorá bude následne vyplácať doživotný doplnkový starobný dôchodok.

Doplnkový výsluhový dôchodok je podľa zákona o DDS určený len pre účastníka vykonávajúceho rizikové práce („rizikár“). Vypláca sa, ak obdobie, za ktoré zamestnávateľ platil príspevky za „rizikára“, trvalo najmenej 10 rokov a účastník dovŕšil 55 rokov veku. Minimálna doba poberania doplnkového výsluhového dôchodku určená zákonom o DDS je 5 rokov. Pokiaľ bude poberateľovi dávky vyplácané doživotný doplnkový výsluhový dôchodok, 100 % aktuálnej hodnoty osobného účtu účastníka je prevedených do poisťovne, ktorá bude následne vyplácať doživotný doplnkový výsluhový dôchodok.

2.3.3 Ostatné formy dobrovoľného sporenia

Na Slovensku existujú aj iné produkty, ktoré by mohli byť označené ako osobná dôchodková schéma. Jedným z nich je starobné dôchodkové sporenie. Možnosť zasielať dobrovoľné príspevky do II. piliera využívalo k 31. októbru 2018 2 985 sporiteľov, pričom priemerný dobrovoľný príspevok sporiteľa predstavoval 43 eur. Vzhľadom na celkový počet sporiteľov v systéme, ktorý presahuje 1,48 milióna je tento podiel extrémne nízky.

Existuje aj široká paleta poistných produktov, ako napríklad kapitálové životné poistenie či investičné životné poistenie, ktoré sa zameriavajú na zabezpečenie doplnkového príjmu v starobe, alebo v prípade nepriaznivého zdravotného stavu či smrti. Aj tieto produkty boli v období rokov 2005 až 2010 podporované štátom, kedy bolo podľa platnej legislatívy možné znížiť si základ dane o zaplatené

2 985

POČET SPORITEĽOV
S DOBROVOĽNÝM
PRÍSPEVKOM V II. PILIERI

43 EUR

PRÍEMERNÁ VÝŠKA
DOBROVOĽNÉHO PRÍSPEVKU
V II. PILIERI

príspevky na životné poistenie až do výšky 12 000 Sk (resp. 398,33 €), bližšie v tabuľke č. 2. Pre uplatnenie tejto daňovej úľavy museli byť splnené podmienky dohodnutej poistnej doby najmenej desať rokov, pričom výplata poistného plnenia pre prípad dožitia sa konca poistnej doby musela byť dohodnutá v poistnej zmluve najskôr na rok, v ktorom daňovník dovŕši 55 rokov života, alebo poistná doba bola dohodnutá na dobu neurčitú, pričom výplata poistného plnenia mohla nastať najskôr po uplynutí doby desať rokov od uzatvorenia životného poistenia a najskôr v roku, v ktorom daňovník dovŕši 55 rokov života.

Rovnako sa posudzovali, resp. mohli byť zvýhodnené aj finančné prostriedky na účelové sporenie. Takéto sporenie muselo byť dohodnuté na dobu platenia najmenej desať rokov, pričom daňovníkovi nemohlo byť vyplatené plnenie z účelového sporenia pred uplynutím tejto lehoty a súčasne plnenie mohlo nastať najskôr dovŕšením 55 rokov života daňovníka.

Uvedená podpora dobrovoľného zabezpečenia sa na dôchodok zo strany štátu však v roku 2011 zanikla.

V roku 2016 štát zaviedol novú možnosť využiť daňové zvýhodnenie na dlhodobé sporenie s názvom dlhodobé investičné sporenie¹¹, ktoré je spojené s oslobodením od dane z dosiahnutých výnosov, ak portfólio bolo zriadené na určité obdobie (najmenej 15 rokov) a v období 15 rokov od vytvorenia portfólia z neho nebolo klientovi vyplatené plnenie, pričom maximálna výška finančných prostriedkov, ktorú možno investovať za jeden kalendárny rok je najviac v sume 3 000 eur. Toto investičné sporenie však upustilo od podmienky vyplácať plnenie až vo vyššom veku, na základe čoho ho nemožno jednoznačne zaradiť medzi produkty osobného dôchodkového sporenia¹².

V širšom kontexte je však možné za produkty vhodné na dlhodobé sporenie a zabezpečenie doplnkového príjmu v starobe považovať aj sporenie prostredníctvom rôznych bankových produktov, investovanie vo fondoch kolektívneho investovania, investovanie do nehnuteľností a pod.

Umiestňovanie disponibilných zdrojov domácností do týchto produktov je však častejšie využívané s cieľom zabezpečiť zisk v krátkodobom resp. strednodobom horizonte. Ak by mali opatrenia smerovať aj k podpore takýchto produktov, bude nevyhnutné stanoviť prísne požiadavky týkajúce sa výplatnej fázy, aby nasporené prostriedky boli použité na zabezpečenie dodatočného príjmu v starobe.

Rozšírením pre tradičné spôsoby dôchodkového sporenia môže do budúcnosti byť aj **Celoeurópsky osobný dôchodkový produkt (pan-European Personal Pension Product, PEPP)**. Návrh nariadenia, ak sa táto legislatíva presadí, prinesie novo definovaný osobný dôchodkový produkt, ktorý bude prenositeľný v rámci celej Európskej únie a ktorého poskytovateľom bude môcť byť dôchodkový fond, poisťovňa, banka, investičná spoločnosť alebo zamestnanecká dôchodková spoločnosť.

„Rozšírením pre tradičné spôsoby dôchodkového sporenia môže byť do budúcnosti aj Celoeurópsky osobný dôchodkový produkt (PEPP)“

11 § 7 ods. 11 zákona č. 566/2001 Z. z. o cenných papieroch a investičných službách a o zmene a doplnení niektorých zákonov (zákon o cenných papieroch).

12 Ministerstvo financií zaradilo do návrhu plánu legislatívnych úloh vlády Slovenskej republiky na rok 2019 návrh zákona, ktorým sa mení a doplna zákon o cenných papieroch, a ktorým sa má realizovať Programové vyhlásenie vlády Slovenskej republiky s cieľom podporiť dobrovoľné sporenie na dôchodok (<https://www.slovlex.sk/legislativne-procesy/SK/LP/2018/822>).

Cieľom je poskytovať produkt, ktorý bude jednoduchý, transparentný, nákladovo efektívny, bezpečný a prenositeľný. Zámerom nie je nahradiť existujúce produkty, ale doplniť ich o nový produkt s harmonizovanými prvkami v oblasti povolovacích procesov, spôsobu jeho predaja, požiadaviek na informovanosť, regulácie investovania, prenositeľnosti medzi jednotlivými štátmi a možnosti zmeny poskytovateľa PEPP. Naopak nejde o snahu harmonizovať daňové aspekty produktu a ani sporiacu a výplatnú fázu, ktorú si každý členský štát bude formulovať v závislosti od možností verejných financií a rozvinutosti trhu s osobnými dôchodkovými produktmi¹³.

2.4 Podpora štátu v oblasti dobrovoľného sporenia na Slovensku

2.4.1 Daňové stimuly na strane účastníka

Vzhľadom na demografický vývoj a stav verejných financií je, nielen v Slovenskej republike, ale aj v celej Európe vyvíjaná značná snaha zabezpečiť budúcu primeranosť dôchodkov. Členské štáty majú k tejto problematike rôzne prístupy, ale všeobecné smerovanie je jasné. Popri súčasných povinných dôchodkových systémoch **zaviesť a podporovať aj dobrovoľné zabezpečenie na dôchodok, v ktorom bude kombinované súkromné sporenie s príspevkami zamestnávateľov.** V súvislosti s III. pilierom, tak ako ho v súčasnosti vnímame a kategorizujeme na Slovensku, zohrávajú významnú úlohu predovšetkým daňové a rôzne iné fiškálne stimuly.

Slovensko sa rozhodlo dobrovoľné sporenie na dôchodok podporovať, a to predovšetkým daňovými úľavami, či už pre fyzické osoby s príjmom so závislej činnosti alebo pre samostatne zárobkovo činné osoby. Pre zamestnancov bola zavedená aj možnosť príspevku zamestnávateľa, pre ktorého sú tieto príspevky nákladovou položkou. Ďalšou podporou zo strany štátu bola úľava na odvodoch – príspevky na doplnkové dôchodkové poistenie sa nezarátavali do základu pre výpočet odvodov ani do Sociálnej poisťovne ani do zdravotnej poisťovne. Rovnako príspevok zamestnávateľa bol oslobodený od platenia odvodov do Sociálnej poisťovne aj zdravotnej poisťovne a nezvyšoval daňový základ pre daň z príjmu zamestnanca.

Táto skutočnosť sa zmenila a od roku 2005 je zamestnanec povinný z príspevku zamestnávateľa zaplatiť odvody na zdravotné poistenie a rovnako mu zaplatené príspevky zamestnávateľa na DDS zvyšujú základ dane na výpočet dane z príjmu zo závislej činnosti.

V tabuľke č. 2 je popísaná história regulácie daňových zvýhodnení pre fyzické osoby a pre zamestnávateľa. Rovnako sa v nej uvádza ako sa menilo zdaňovanie pri výbere finančných prostriedkov z III. piliera.

¹³ Dňa 13. decembra 2018 došlo k predbežnej politickej dohode s Európskym parlamentom na návrhu nariadenia, ukončenie legislatívneho procesu sa predpokladá v prvom štvrtroku 2019.

Tabuľka č. 2: História regulácie maximálnej výšky daňového zvýhodnenia a zdaňovania v III. pilieri

Dátum	Zníženie základu dane z príjmu pre jednotlivca*	Nákladová položka pre zamestnávateľa	Zdaňovanie
1. 7. 1996	DDP – bez obmedzenia	DDP – do 3 % z úhrnu vyplatených miezd poistencov	15 % daň z celej dávky z DDP
1. 1. 2001	DDP – do 10 % príjmu max 24 000 Sk (796,65 eur)	DDP – do 3 % z úhrnu zúčtovaných miezd poistencov a náhrady miezd poistencov do 6 % pri rizikových zamestnancoch	10 % daň z celej dávky z DDP
1. 1. 2004			19 % daň zo zhodnotenia príspevkov – pri výbere dávky
1. 1. 2005	DDS, účelové sporenie spolu max 12 000 Sk (398,33 eur)	bez obmedzenia	19 % daň zo zhodnotenia – pri výbere
15. 12. 2005	DDS, účelové sporenie, životné poistenie spolu max 12 000 Sk (398,33 eur)		
1. 1. 2006		DDS, účelové sporenie a životné poistenie – do 6 % zúčtovanej mzdy a náhrady mzdy zamestnanca, ktorý si takto sporí	
1. 1. 2007		DDS – do 6 % zúčtovanej mzdy a náhrady mzdy zamestnanca, ktorý si takto sporí	
1. 1. 2011	žiadne daňové úľavy		
1. 1. 2014	DDS – max 180 eur	DDS – v úhrne do 6% zúčtovanej mzdy a náhrady mzdy zamestnanca, ktorý je účastníkom DDS	

* jednotlivec môže byť zamestnanec (daň z príjmu zo závislej činnosti) alebo samostatne zárobkovo činná osoba (daň z príjmu z podnikania alebo inej samostatne zárobkovej činnosti)

Je zrejmé, že nie v každom období bola podpora dobrovoľného sporenia rovnako významná. V priebehu 22 rokov sa výška štátnej podpory pre jednotlivcov zmenila štyrikrát. Menila sa ako samotná výška odpočítateľnej položky pre zamestnancov, resp. nákladovej položky pre SZČO, tak aj možnosť uplatnenia daňovej úľavy. Nie na všetky finančné produkty, ktoré by potenciálne svojou charakteristikou mohli naplniť definičné znaky sporenia na dôchodok, bolo

možné daňovú úľavu využiť. V doterajšej histórii evidujeme 5 ročné obdobie, od roku 2005 do roku 2010, kedy bola daňová podpora rozšírená okrem DDS aj na účelové sporenie a životné poistenie, ktoré spĺňali podmienky určené zákonom č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov (zákon o dani z príjmov), t. j. minimálne 10 rokov sporenia/poistenia a finančný produkt do minimálne 55 roku života. Počas ďalších troch rokov, od roku 2011 do roku 2014, bola daňová výhoda pre jednotlivca dokonca úplne zrušená a štát toto dobrovoľné sporenie na dôchodok prostredníctvom daňových úľav nepodporoval. Od roku 2014 bola možnosť uplatnenia si nezdaniteľnej časti základu dane za zaplatené príspevky opätovne umožnená v systéme DDS. Aktuálne si teda účastníci môžu svoj základ dane znížiť o sumu zaplatených príspevkov a to v úhrne najviac do výšky 180 eur. Keďže mnohí účastníci majú účastnícke zmluvy, ktoré uzatvorili ešte v systéme DDP (bývalé zamestnanecké a poistenecké zmluvy), ktorých súčasťou je aj dávkový plán, zostávajú zachované pôvodné podmienky pre disponovanie s nasparenou sumou, ktoré nekorešponujú so súčasným právnym rámcem, i keď ich práva zákon o DDS zachováva.

Podľa účinného zákona o DDS, aby nedochádzalo k nežiaducim predčasným výberom, daňové zvýhodnenie si jednotlivci môžu uplatniť len ak príspevky na DDS boli zaplatené na základe účastníckej zmluvy uzatvorenej po 31. decembri 2013 alebo na základe účastníckej zmluvy, ktorej zmenou bol dávkový plán ako súčasť zmluvy zrušený. Druhou podmienkou na uplatnenie nezdaniteľnej časti základu dane je, že účastník nemá uzatvorenú inú účastnícku zmluvu, ktorá nespĺňa dané podmienky.

Tabuľka č. 3: Počet účastníckych zmlúv s dávkovými plánmi a bez dávkových plánov k 31. augustu 2018

	AXA DDS	DDS TB	NN DDS	Stabilita DDS	Celkovo
Počet účastníkov (nenulové zmluvy)	138 682	215 216	308 130	126 838	788 866
Účastnícke zmluvy so zrušeným DP	2 984	23 991	19 479	8 035	54 489
Účastnícke zmluvy uzatvorené po 31.12.2013	38 832	82 940	121 395	45 599	288 766
Celkové percento zmlúv so zrušeným DP	2,59%	13,56%	7,21%	7,29%	8,10%
Celkové percento zmlúv s novými podmienkami	30,15%	49,69%	45,72%	42,29%	43,51%

Zdroj: vlastné prepočty ministerstva

V tabuľke č. 3 sú kategorizované dve skupiny účastníkov, a to podľa toho, či majú uzatvorenú účastnícku zmluvu po 31. decembri 2013 alebo mali uzatvorenú účastnícku zmluvu s dávkovým plánom, ale po 31. decembri 2013 prešli na nové podmienky dané zákonom o DDS, to znamená, že podpísali dodatok k zmluve a zrušili si dávkový plán ako súčasť zmluvy. Dáta ukazujú, že výška daňovej úľavy

pre väčšinu účastníkov DDS nie je natoľko zaujímavá, aby prešli na nové podmienky a vzdali sa možnosti dostať sa k svojim úsporám skôr. Z celkového počtu 672 696 účastníckych zmlúv s dávkovým plánom len 54 489 účastníkov k 31. augustu 2018 podpísalo dodatok obsahujúci zrušenie dávkového plánu, čo predstavuje 8,1 % účastníkov. **Usudzujeme, že fiškálny stimul v podobe realizovanej úspory na dani z príjmu do 34,20 eur, nie je dostatočne motivujúci, aby účastníci podpísali dodatok k účastníckej zmluve, ktorým si prístup k úsporám odložia o niekoľko rokov až desaťročí.** Môžeme sa domnievať, že z psychologického hľadiska je omnoho dôležitejší faktor istoty v blízkej budúcnosti (vedomie záložného plánu na financovanie v blízkom čase) oproti nejasej budúcnosti v dôchodkovom veku. Našu úvahu môžeme podložiť mnohými výskumami, ktoré sa týkajú uprednostňovania okamžitej spotreby nad odloženou spotrebou. Napr. držiteľ Nobelovej ceny za ekonómiu Gary S. Becker zistil, že „V prípade, ak reálne statky jedinca nepokrývajú jeho základné potreby, tak len s veľkými ťažkosťami bude schopný alokovať kapitál do budúcich investícií, čo v značnej miere znižuje jeho schopnosť preferovať budúce výhody a radosť z takto vzniknutých výnosov.“¹⁴

2.4.2 Daňové stimuly na strane zamestnávateľa

Daňové úľavy pre zamestnávateľov boli tiež v priebehu existencie dobrovoľného sporenia menené, ale nie až tak významne ako u sporiaceho obyvateľstva. Pri zavedení DDP, v roku 1996, boli príspevky zamestnávateľa nákladovou položkou do 3 % z úhrnu vyplatených miezd zamestnancov – poistencov. Táto hodnota sa časom zvýšila, pri zamestnancoch – poistencoch vykonávajúcich rizikové práce, pričom zamestnávateľ mal možnosť dať si do nákladov príspevky až do výšky 6 % z úhrnu zúčtovaných miezd rizikových zamestnancov – poistencov.

V roku 2006 sa možnosti zamestnávateľov významne rozšírili, pretože nákladovou položkou sa pre zamestnávateľa stali nielen príspevky na doplnkové dôchodkové sporenie, ale aj na účelové sporenie a životné poistenie, ak tieto produkty splnili minimálne podmienky ustanovené zákonom č. 595/2003 Z. z. o dani z príjmov v znení neskorších predpisov. Maximálna daňovo uznateľná výška týchto príspevkov sa zvýšila na 6 % zúčtovaných miezd zamestnancov, a to sumárne za všetky spomínané podporované formy. Už od nasledujúceho roka 2007 však boli tieto úľavy znova zúžené len na platenie a odvádzanie príspevkov zamestnávateľa za zamestnancov, ktorí sú účastníkmi v DDS. Maximálna výška daňovej úľavy pre zamestnávateľa zostala nezmenená.

2.4.3 Súčasnú postavenie sektora DDS

Priemerný príspevok účastníka DDS dosiahol k 31. decembru 2017 hodnotu 17,69 eur. Priemerný príspevok zamestnávateľa k rovnakému dátumu predstavoval 29,06 eur. Pri podrobnejšej analýze dát zistíme, že modus príspevku účastníka, reprezentujúceho najčastejšie sa vyskytujúcu hodnotu príspevkov medzi účastníkmi, predstavoval 10 eur, modus príspevku zamestnávateľa bol

Daňová úľava na strane zamestnávateľa len pre príspevky do III. piliera.

14 Gary S. Becker. 1992. The Economic Way of Looking at Life. Dostupné na: <https://www.nobelprize.org/uploads/2018/06/becker-lecture.pdf>

dvojnásobný, to znamená 20 eur. Medián príspevku v DDS dosiahol k rovnakému dátumu úroveň 10 eur pri účastníkovi a 21,30 eur pre hodnotu príspevku zamestnávateľa.

Tabuľka č. 4: Vývoj počtu účastníkov DDS a ekonomicky aktívneho obyvateľstva v SR

Dátum	Počet účastníkov	EAO	Účastníci/EAO
2007	813 985	2 649 000	31%
2008	832 462	2 691 000	31%
2009	808 093	2 690 000	30%
2010	755 771	2 706 000	28%
2011	742 960	2 680 000	28%
2012	731 733	2 706 000	27%
2013	729 689	2 715 000	27%
2014	727 618	2 722 000	27%
2015	740 564	2 738 000	27%
2016	759 954	2 758 000	28%
2017	787 988	2 755 000	29%

Zdroj: vlastné prepočty ministerstva

19 %

EKONOMICKY AKTÍVNEHO
OBYVATEĽSTVA AKTÍVNE
PARTICIPUJE NA III. PILIERI

Z údajov vyplýva, že v sektore DDS, ktorý možno historicky považovať za jediného reprezentanta dobrovoľného dôchodkového zabezpečenia na Slovensku, je dlhodobu zúčastnených len približne 29 % ekonomicky aktívneho obyvateľstva. Navyše, pri detailnejšom rozbore dát zistíme, že účastníkov s minimálne jedným príspevkom v kalendárnom roku 2017 bolo 523 524, čo je len približne 19 % ekonomicky aktívneho obyvateľstva.

Priemerná nasporená suma účastníka DDS sa k 31. decembru 2017 rovnala hodnote 2 435,82 eur. Ak by mal účastník s touto nasporenou sumou záujem o výplatu doplnkového starobného dôchodku z DDS, ktorého výška je na úrovni aspoň životného minima (205,07 eur), tak len 33 % účastníkov má nasporenú dostatočnú čiastku, aby mu mohla byť dávka v uvedenej výške vyplácaná viac ako 12 mesiacov, 14 % účastníkov má nasporenú sumu, z ktorej môžu požívať doplnkový dôchodok viac ako 24 mesiacov a len 7 % účastníkov má nasporenú dostatočnú sumu aby mu mohol byť doplnkový dôchodok vyplácaný viac ako 36 mesiacov na úrovni sumy životného minima. **46 % účastníkom v tomto prípade nevystačí nasporená suma ani na jeden rok poberania dávky.**

V Českej republike je platba zamestnávateľa v prospech zamestnanca v III. pilieri daňovo oslobodená až do výšky 50 000 Kč (1 950 eur). Zamestnancovi je umožnené znížiť si základ dane až do výšky 24 000 Kč (935,75 eur). Účastníci III. piliera v Česku môžu participovať aj na štátnom príspevku na úrovni 230 Kč (8,97 eur) mesačne a na jeho získanie je potrebné splniť podmienku mesačného vkladu na úrovni 1 000 Kč (38,98 eur). Minimálna suma, ktorú musí účastník vložiť, aby získal štátny príspevok je 300 Kč (11,69 eur), suma štátneho príspevku je v tomto prípade v prepočte 3,51 eur. Uvedená výška podpory je v tomto prípade výraznejšie motivujúca pre zamestnancov, ale aj zamestnávateľov. Celkový počet účastníkov III. piliera v Česku dosahuje 4,4 milióna z približne 4,8 milióna

„...v III. pilieri v ČR spori
3-krát väčšie percento
populácie ako na Slovensku“

pracujúcich (90 % ekonomicky aktívneho obyvateľstva). Počet účastníkov, ktorým prispieva na túto formu sporenia aj ich zamestnávateľ je vyšší ako 1,3 milióna. Znamená to teda, že si v **III. pilieri v ČR sporí 3-krát väčšie percento populácie ako na Slovensku.**

V nasledujúcej časti analýzy sa zameriame na rozdielnu charakteristiku účastníkov sektora DDS podľa pohlavia, veku a taktiež na rozdielne charakteristiky účastníkov vykonávajúcich rizikóvu prácu podľa osobitného predpisu¹⁵ a účastníkov definovaných v § 5 ods. 1 zákona o DDS („nerizikár“).

Tabuľka č. 5: Priemerný príspevok účastníka DDS v roku 2017

Všetky DDS	Muž			Žena			Pomer rizikár (Ž/M)	Pomer nerizikár (Ž/M)
	Vek	Rizikár	Nerizikár	Priemer	Rizikár	Nerizikár		
<=20	4,14	7,74	6,62	2,52	8,65	7,67	60,73%	111,87%
21-30	6,78	8,94	8,55	4,96	8,12	7,92	73,13%	90,88%
31-40	10,82	10,59	10,62	9,16	7,37	7,48	84,66%	69,61%
41-50	13,06	12,30	12,42	10,76	9,31	9,41	82,42%	75,68%
51-60	15,33	15,33	15,33	13,28	12,22	12,30	86,61%	79,71%
>=61	16,12	14,32	14,50	16,47	13,16	13,37	102,19%	91,90%

Zdroj: Vlastné prepočty ministerstva na základe údajov DDS ; v eurách

„V závislosti od rôznych období produktívneho veku je priemerný príspevok mužského účastníka vyšší o viac ako 20 %.“

Priemerný príspevok účastníka rastie s jeho vekom. Zároveň platí, že pre vekové skupiny mladšie ako 30 rokov je priemerný príspevok „rizikára“ v porovnaní s „nerizikárom“ menší o viac ako 20 %. Vo vyšších vekových skupinách sa rozdiel medzi priemerným príspevkom „rizikára“ a „nerizikára“ znižuje. Rozdiel v priemernej výške príspevku je aj medzi pohlaviami. Aj v tomto prípade však môžeme pozorovať znižovanie disproporcie s narastajúcim vekom účastníka. V závislosti od rôznych období produktívneho veku je priemerný príspevok mužského účastníka vyšší o viac ako 20 %. Výraznejší rozdiel vo vekovej skupine mladšej ako 40 rokov je ovplyvnený aj materstvom, ktoré má dopad na ekonomickú aktivitu žien. Všeobecne väčší rozdiel medzi pohlaviami je v kategórii „rizikár“. Pri interpretácii dosiahnutých výsledkov je však dôležité zohľadniť skutočnosť, že mužov „rizikárov“ je približne päťkrát viac ako žien.

¹⁵ § 31 zákona č. 355/2007 Z.z. o ochrane, podpore a rozvoji verejného zdravia a o zmene a doplnení niektorých zákonov.

Tabuľka č. 6: Priemerný príspevok zamestnávateľa DDS v roku 2017

Všetky DDS	Muž			Žena			Pomer rizikár (Ž/M)	Pomer nerizikár (Ž/M)
	Vek	Rizikár	Nerizikár	Priemer	Rizikár	Nerizikár		
<=20	12,26	7,80	9,64	9,99	6,56	6,57	81,48%	84,10%
21-30	21,03	13,01	14,74	14,42	12,07	12,08	68,57%	92,77%
31-40	27,66	15,25	17,56	18,70	10,90	11,44	67,61%	71,48%
41-50	30,15	16,61	19,47	21,50	13,47	14,03	71,31%	81,10%
51-60	29,24	18,67	21,01	20,85	15,11	15,49	71,31%	80,93%
>=61	28,63	16,50	18,53	24,59	13,65	14,63	85,89%	82,73%

Zdroj: Vlastné prepočty ministerstva na základe údajov DDS ; v eurách

Priemerný príspevok zamestnávateľa v sektore DDS je najvyšší vo vekovej skupine 41 – 50 rokov. Rozdiel medzi priemerným príspevkom účastníka a priemerným príspevkom zamestnávateľa je výraznejší v kategórii „rizikár“, kde je rozdiel medzi príspevkami v závislosti od vekovej skupiny dvojnásobný až trojnásobný v prospech príspevku zamestnávateľa. V kategórii „nerizikár“ je rozdiel medzi priemerným príspevkom účastníka a zamestnávateľa menej ako 15 %. Uvedená disproporcija súvisí s povinnosťou zamestnávateľa platiť v prospech „rizikárov“ príspevky do DDS najmenej vo výške zodpovedajúcej 2 % vymeriavacieho základu zamestnanca. Z pohľadu pohlaví platí, že priemerný príspevok zamestnávateľa je v prospech mužského účastníka vyšší o približne 20 %, pričom najväčší rozdiel je vo vekovej skupine 31 – 40 rokov.

Tabuľka č. 7: Priemerná nasparená suma v sektore DDS v roku 2017

Všetky DDS	Muž			Žena			Pomer rizikár (Ž/M)	Pomer nerizikár (Ž/M)
	Vek	Rizikár	Nerizikár	Priemer	Rizikár	Nerizikár		
<=20	152	131	139	137	103	106	89,88%	78,91%
21-30	945	730	784	620	635	636	65,61%	86,94%
31-40	2 438	1 855	2010	1 606	1 370	1451	65,87%	73,84%
41-50	3 788	3 101	3343	2 490	2 181	2227	65,73%	70,33%
51-60	3 686	3 332	3511	2 694	2 487	2521	73,07%	74,63%
>=61	4 468	3 720	3916	3 719	2 774	2920	83,23%	74,57%

Zdroj: Vlastné prepočty ministerstva ; v eurách

Priemerná nasparená suma účastníka DDS rastie lineárne počas celého sporivého horizontu. Najvyššia dynamika nárastu je v období do 50 rokov. Vo vekových skupinách starších ako 50 rokov je tempo rastu nasparenej sumy výrazne nižšie ako

v prípade mladších účastníkov. Aj v prípade nasporenej sumy platí, že rozdiel medzi pohlaviami sa s rastúcim vekom účastníka znižuje.

Pri analyzovaní celkových výsledkov je dôležité poukázať na ich možnú rozdielnú interpretáciu, ktorá vychádza zo štruktúry III. piliera na Slovensku. Ako bolo uvedené, v sektore DDS bolo k 31. decembru 2017 evidovaných takmer 788 tisíc účastníkov. Celkový priemerný príspevok pripadajúci na jedného účastníka bol k rovnakému dátumu približne 10,60 eur. Priemerný príspevok zamestnávateľa pripadajúci na účastníka predstavoval hodnotu približne 14,70 eur. Uvedené údaje je užitočné porovnať s priemerným príspevkom účastníka, resp. zamestnávateľa, ktorý je odvodený od skutočných príspevkov účastníkov aktívne participujúcich na systéme DDS, ktorých je k 31. decembru 2017 približne 524 tisíc. V tomto prípade je priemerný príspevok účastníka viac ako 17 eur a priemerný príspevok zamestnávateľa viac ako 29 eur, ako už je vyššie uvedené.

Rozdiel v nasporenej sume a poberaného dôchodku medzi pohlaviami je aj v systéme starobného dôchodkového sporenia. V závislosti od vekových skupín sa rozdiel v celkovej nasporenej sume medzi mužmi a ženami pohybuje v rozmedzí 16 % - 49 %. Rozdiel v nasporenej sume indikuje aj nesúlad medzi výškou ponúkaného doživotného dôchodku, kde je rodová diferenciacia ešte výraznejšia a pohybuje sa v závislosti od veku od 16 % až 54 %. Na výšku nasporenej sumy, resp. výšku dôchodku z II. piliera má vplyv výška príspevkov, ktorá závisí od vymeriavacieho základu sporiteľa. Ekonomický blahobyt žien v starobe okrem nižšieho platového ohodnotenia negatívne ovplyvňuje aj kratší čas na trhu práce z dôvodu materstva. Rozdiel vo výške starobného dôchodku je pomerne významný aj v I. pilieri, kde disproporcía dosahuje takmer 100 eur, teda približne 24 %.

Uvedené údaje dokumentujú nízke zastúpenie dobrovoľných dôchodkových schém medzi ekonomicky aktívnou populáciou na Slovensku. **Najefektívnejšou možnosťou zvýšenia celkového pokrytia dobrovoľných dôchodkových schém je účinná a adresná štátna podpora v podobe finančných stimulov.**

Efektívne poskytované finančné stimuly vedú k diverzifikácii príjmov v starobe a tým chránia časť populácie pred prudkým poklesom životnej úrovne v dôchodkovom veku. Stimuly poskytované v prospech súkromných dobrovoľných dôchodkových schém posilňujú aj priebežný dôchodkový systém. Vyššia úroveň súkromných úspor alokovaných v dobrovoľných systémoch vytvára priestor pre posilnenie solidarity priebežného systému medzi rôznymi príjmovými skupinami a taktiež zlepšuje jeho finančnú udržateľnosť. Efektívne poskytované finančné stimuly môžu mať pozitívny dopad na verejné financie v strednodobom a dlhodobom horizonte, kedy môže dochádzať k úsporám na výdavkovej časti rozpočtu v dôsledku nižších výdavkov na sociálne služby, ktorých potreba závisí najmä od ekonomickej a sociálnej situácie seniorov. Priamym efektom podpory dobrovoľných dôchodkových schém je rast úspor v ekonomike a tým posilnenie ekonomického rastu s pozitívnym dopadom na príjmovú časť štátneho rozpočtu¹⁶.

Daňové úľavy sú administratívne najjednoduchšou formou podpory, znižujú daňové zaťaženie práce. Pri formách priamej podpory ide o prerozdelenie, ktoré

„Efektívne poskytované finančné stimuly vedú k diverzifikácii príjmov v starobe a tým chránia časť populácie pred prudkým poklesom životnej úrovne v dôchodkovom veku“

¹⁶OECD. 2018. Financial Incentives and Retirement Savings. Dostupné na: <http://www.oecd.org/finance/financial-incentives-retirement-savings.htm>.

naopak zvyšuje daňové zaťaženie, čo môže mať negatívny vplyv na ekonomický rast. Táto redistribúcia príjmov pritom môže byť aj od ľudí, ktorí budú v budúcnosti viac potrebovať pomoc štátu k ľuďom, ktorí ju budú potrebovať menej. Napríklad od tých, ktorí majú nízke mzdy, nie sú účastníkmi dobrovoľných dôchodkových schém v prospech tých, ktorí majú vyššie mzdy a sú zapojení v týchto schémach. Pri priamej podpore sú preukázané vyššie náklady na implementáciu a fungovanie systému ako pri nepriamej podpore v podobe daňových úľav.

Tabuľka č. 8: Výdavky na poskytované finančné stimuly v súvislosti s účasťou na súkromných dôchodkových schémach vo vybraných krajinách OECD

Krajina	Výdavky v pomere k HDP	Rok
Austrália	4,10 %	2017-2018
Belgicko	0,16 %	2015
Francúzsko	0,35 %	2017
Írsko	0,91 %	2013-2015
Kanada	4,11 %	2017
Mexiko	0,01 %	2018
Nemecko	0,03 %	2017
Nový Zéland	0,23 %	2016-2017
Rakúsko	< 0,00 %	2016
Slovensko	< 0,00 %	2017
Švajčiarsko	0,75 %	2007
Švédsko	0,05 %	2017
Taliansko	0,03 %	2009
USA	2,74 %	2016-2017
Veľká Británia	1,24 %	2016-2017

Zdroj: OECD

Údaje uvedené v tabuľke dokumentujú výrazne rozdielnu úroveň poskytovania finančných stimulov medzi rôznymi krajinami. Podľa dát ministerstva financií bol celkový fiškálny vplyv daňového zvýhodnenia na strane účastníka DDS v roku 2016 približne 1,9 milióna eur a v roku 2017 približne 2,9 milióna eur. Výška zvýhodnenia príspevkov platených zamestnávateľom mala v roku 2015 fiškálny vplyv kvantifikovaný vo výške približne 13,8 milióna eur.

Celková výška poskytovaných stimulov by mala reflektovať celkovú fiškálnu kondíciu a najmä demografické trendy konkrétnej krajiny. Na základe uvedených špecifik je nutné implementovať adresné politiky v súlade s cieľmi regulácie (kapitola 2.1).

Opatrenie

Na akékoľvek potenciálne zmeny v systéme dobrovoľného zabezpečenia na dôchodok nie je možné nazerať parciálne a je nutné vziať do úvahy aj to, do akej miery vedia úspory z dobrovoľného dôchodkového sporenia prispieť ku kompenzácii výpadku príjmu občanov spolu so sociálnym poistením a starobným dôchodkovým sporením, ktoré aktuálne zabezpečujú, resp. budú zabezpečovať majoritnú časť ich dôchodkových príjmov.

Rozhodujúce je preto správne nastavenie dobrovoľného sporenia na dôchodok tak, aby bolo sporenie schopné pritiahnúť nových účastníkov a zároveň zvýšiť objem ich príspevkov. Podpora štátu musí smerovať len do nákladovo efektívnych systémov a do takých, ktoré dokážu generovať dostatočnú mieru zhodnotenia a tým aj požadovanú výšku príjmu na dôchodku.

V kontexte vyššie uvedeného preto odporúčame vypracovať návrh regulácie, ktorá zadefinuje osobný dôchodkový produkt spolu s možným okruhom jeho poskytovateľov, zároveň pre tento produkt ustanoviť jednotné pravidlá v oblasti daní a odvodov, a to ako na strane účastníka, tak aj zamestnávateľa. Zvýšila by sa tým konkurencia v oblasti dobrovoľného zabezpečenia na dôchodok, čo by malo pozitívny efekt ako z pohľadu dosahovaných výnosov v sektore, tak aj nákladovosti systému.

Vzhľadom na to, že pre efektívnosť stimulov je nevyhnutná stabilita, jednotná stratégia a ciele opatrení, podpora štátu musí byť dlhodobou udržateľná. Odporúčame preto, aby akékoľvek opatrenia v tejto oblasti boli pravidelne prehodnocované, a to nielen z pohľadu veľkosti finančných stimulov, ale aj ich efektivity a potenciálu podieľať sa na zlepšení nielen celkového stavu dobrovoľného zabezpečenia na dôchodok, ale aj jednotlivých kategórií účastníkov (najmä nízkopříjmové skupiny a ženy).

V prvej fáze odporúčame rozšírenie daňovej úľavy pre jednotlivca do výšky 180 eur na dobrovoľné príspevky v II. pilieri, nakoľko aj analýza preukázala, že tento systém dokáže zabezpečiť efektívnejšiu správu úspor na dôchodok

ako III. pilier.

Odporúčame tiež zvýšiť daňovú úľavu pre jednotlivca ako dočasné opatrenie s cieľom prilákať nových účastníkov, ale aj zvýšiť aktívnu účasť na dobrovoľnom sporení na dôchodok. Nasledovať však musia opatrenia smerujúce k celkovému zvýšeniu úspor jednotlivcov, so zameraním na nízkoprijemové skupiny, resp. na skupiny, pri ktorých dlhodobo nedochádza k zvýšeniu úrovne úspor. Zároveň odporúčame implementovať také finančné stimuly, ktoré by disponibilné príjmy stredno a vyššie príjmových skupín, presmerovali do dlhodobých dôchodkových produktov. Tieto opatrenia by mali byť spojené aj so zavedením stimulov resp. úľav pre zamestnávateľov, ktorých participácia na dobrovoľnom dôchodkovom sporení preukázateľne zvyšuje motiváciu zamestnancov odkladať časť svojich disponibilných príjmov na starobu.

3 Povinné zosúladenie investičnej stratégie aktuálnych sporiteľov s časovým horizontom ich sporenia

Revízia výdavkov uvádza, že najväčším súčasným problémom II. piliera nie je nedostatočná ponuka dôchodkových fondov, ale **veľký nesúlad medzi zložením majetku sporiteľov a ich časovým horizontom sporenia**. Spôsobuje to, že napriek skutočnosti, že viaceré fondy II. piliera dosahujú v porovnaní s obdobnými fondmi v krajinách OECD nadpriemerné výnosy, celkové priemerné zhodnotenie úspor v II. pilieri za priemerom OECD citeľne zaostáva. Tento stav reálne zvyšuje riziko nízkych budúcich dôchodkov sporiteľov.

Z uvedeného dôvodu revízia výdavkov odporúča, aby sa zaviedlo povinné zosúladenie investičnej stratégie aktuálnych a budúcich sporiteľov s časovým horizontom ich sporenia, čím by sa zvýšila priemerná výnosnosť aktív a durácia aktív by sa viac priblížila horizontu odchodu do dôchodku. **Samotná revízia navrhuje vytvorenie prednastavenej (základnej) investičnej stratégie s možnosťou vyviazania (voľby vlastnej stratégie), ktorá by aktívne manažovala sporiteľove úspory vzhľadom na jeho individuálnu dĺžku sporenia (dynamická „life-cycle“ stratégia)**. V tejto časti analýzy sa preto pozrieme na to, aké sú možné prístupy k riešeniu tohto problému a aké sú skúsenosti v zahraničí.

3.1 Automatický vstup do systému

Automatický vstup do dôchodkových schém založených na fondovom princípe vedie k zvýšeniu počtu účastníkov v súkromných dôchodkových schémach. Samotné zavedenie automatického vstupu však nemusí stačiť na naplnenie cieľa zlepšiť dôchodkový systém, resp. navýšiť dôchodkové úspory. Zavedenie automatického vstupu býva spojené aj s ďalšími opatreniami, primárne:

- zavedenie možnosti participácie na „default option“ stratégii, pri zohľadnení špecifik dlhodobého sporenia („lifecycling“),
- prezentovanie „default option“ ako všeobecne najvhodnejšej alternatívy pre väčšinu sporiteľov, ale zároveň upozorniť, že na trhu môže byť v konkrétnom prípade aj lepšia možnosť ako ponúkaná,
- ustanovenie, resp. zvýšenie podpory súkromných dôchodkových schém zo strany štátu a zamestnávateľov (daňové úľavy, priama podpora a pod.).

3.2 Teoretické východiská „životného cyklu“ investície

Dôchodkové fondy založené na teórii „životného cyklu“ zaznamenali v posledných rokoch veľký vzostup, a to najmä v príspevkovo definovaných dôchodkových schémach. Typickým znakom týchto dôchodkových fondov je, že začiatok sporivého horizontu účastníka je obvyčajne spojený s alokáciou prostriedkov prevažne do akcií a všeobecne volatilnejších nástrojov. V prvých rokoch sporenia má účastník možnosť podieľať sa na nadpriemernom raste portfólia a v posledných rokoch sporenia (obvyčajne posledných 5 – 10 rokov) získa ochranu alokovaním do nízkorizikových aktív. Najväčšou výhodou pre sporiteľa je skutočnosť, že jeho investičná stratégia je prispôbená jeho charakteristikám (najmä vek) počas celého sporivého horizontu, a to bez nutnosti aktívnej zmeny výberu

„...začiatok sporivého horizontu účastníka je obvyčajne spojený s alokáciou prostriedkov prevažne do akcií a všeobecne volatilnejších nástrojov“

dôchodkového fondu (investičnej stratégie). Z hľadiska prístupu k rozloženiu investičného rizika v čase môžeme fondy rozdeliť do troch skupín.

3.2.1 Tradičný prístup

Tradičný prístup k správe dôchodkových úspor nerozoznáva fázy životného cyklu sporenia. Prostriedky sporiteľa sú alokované do vybraného typu dôchodkového fondu, ktoré sa môžu líšiť rizikovým profilom a investičným zameraním. Majetok sporiteľa tak zostáva vo zvolenom dôchodkovom fonde po celú dobu sporenia, pričom investičná stratégia fondu nerozlišuje časový horizont sporenia jednotlivých účastníkov. Najväčšou nevýhodou „tradičného prístupu“ k správe dôchodkových aktív je skutočnosť, že v prípade, ak má sporiteľ naakumulované prostriedky v rizikovejších fondoch, tak je vystavený neúmernému riziku znehodnotenia prostriedkov v posledných rokoch sporenia. Naopak ak je sporiteľ primárne zapojený do dôchodkových fondov s defenzívnejšou stratégiou, oberá sa o možnosť participovať na raste volatilnejších nástrojov, a to najmä v prvých rokoch sporenia. Racionálny sporiteľ je tak nútený aktívne upravovať svoju investičnú stratégiu (dôchodkový fond) v závislosti od fázy životného cyklu. Pre väčšinu sporiteľov je však problematické správne vyhodnotiť svoju investičnú stratégiu.

3.2.2 „Lifestyle“ prístup

Tento prístup má viac variácií, ktoré sú však všetky postavené na myšlienke postupného presunu aktív sporiteľov z rizikovejších do menej rizikových dôchodkových fondov. V praxi uvedený prístup znamená, že jeden dôchodkový správca kreuje a spravuje viacero dôchodkových fondov s odlišným rizikovým profilom, pričom majetok sporiteľa je distribuovaný medzi jednotlivé dôchodkové fondy na základe veku sporiteľa, resp. aktuálnej fázy životného cyklu sporenia. Presun prostriedkov sporiteľov je určený na základe pevne stanovených kritérií, najčastejšie spojených s vekom sporiteľa. Veková hranica presunu prostriedkov medzi fondmi môže byť fixne určená alebo dynamická, v závislosti od vývoja ďalších parametrov ako napr. dôchodkový vek alebo predpokladaná dĺžka dožitia.

3.2.3 Alternatívny prístup

Target retirement funds alebo *target-date-funds* sú tiež založené na „lifestyle“ prístupe, to znamená postupnom presune majetku sporiteľa medzi rôznymi rizikovými triedami aktív. Rozdiel je však v prístupe k správe dôchodkových úspor. Pri „lifestyle“ prístupe dochádza k presunu prostriedkov medzi rôznymi fondmi. V prípade tohto prístupu správcovia naopak vytvárajú dôchodkový fond, ktorý je určený pre jednu vekovú skupinu (kohortu) obyvateľov. To znamená, že investičná stratégia samotného fondu sa odvíja od veku účastníkov. Ich majetok tak nie je presúvaný medzi dôchodkovými fondmi po dovŕšení určeného veku, ale majetok zostáva v jednom fonde počas celého sporivého horizontu, čo má pozitívny vplyv najmä na administratívne náklady celého systému.

Legislatíva, resp. správcovia v mnohých krajinách ponúkajú sporiteľom možnosť participovať na vybranom type dôchodkového fondu, resp. na vybranej investičnej stratégii v závislosti od individuálnych charakteristík sporiteľa, tzv. „default option“. „Default option“ môže byť mandatórna alebo fakultatívna. V prípade

mandatórnej „default option“ sú všetci noví sporitelia zaradení do dôchodkového fondu pri zohľadnení časového horizontu sporenia („lifestyling“). Ak sporiteľ nechce akceptovať zvolený návrh investičnej stratégie, má možnosť požiadať o zmenu vybraného typu dôchodkového fondu, prípadne úplné vystúpenie zo systému (tzv. „opt - out“). V prípade fakultatívnej „default option“ nie sú noví sporitelia automaticky zaraďovaní k zvolenému typu dôchodkového fondu, ale majú možnosť požiadať o účasť na predvolenej investičnej stratégii. Ak je cieľom dôchodkového systému snaha o maximalizáciu úžitku sporiteľa, je z hľadiska „nudge theory“ vhodnejšia povinná účasť na preddefinovanej investičnej stratégii s možnosťou jej zmeny. Skúsenosti s iných krajín dokazujú, že povinná „default option“ je vhodnejším prístupom, keďže odozva sporiteľa vyjadrená jeho aktívnou voľbou je pomerne nízka (len 10 % - 20 % aktívnych).

3.3 Zahraničné skúsenosti

3.3.1 Švédsko

Švédsky dôchodkový systém pozostáva z 3. pilierov:

- I. pilier – priebežne financovaný systém, prémieový dôchodok (1 bis pilier) a garantovaný dôchodok
- II. pilier – zamestnanecké dôchodkové schémy
- III. pilier – doplnkové osobné dôchodkové sporenie

Prvý pilier má podobu „pay as you go“ schémy, do ktorej zamestnanec pravidelne odvádza 16 % svojej hrubej mzdy. Systém je založený na princípe tzv. virtuálnych individuálnych účtov (notional defined contribution), kde sa príspevky poistencov zhodnocujú virtuálnou, resp. fiktívnou úrokovou mierou. Ku skutočnej akumulácii prostriedkov ale v skutočnosti nedochádza. Príspevky (odvody) pracujúcich sú použité na krytie aktuálnych nárokov dôchodkového systému, podobne ako v klasickom priebežnom systéme. Od virtuálneho „zhodnotenia“ však závisí výška budúceho dôchodku. Ak úroveň príjmov priebežného systému nepostačuje na pokrytie dôchodkových nárokov, tak sa hodnota virtuálneho „zhodnotenia“ upraví a rovnako sa upraví aj valorizácia vyplácaných dôchodkov. Automatická úprava parametrov zabezpečuje vyrovnanosť príjmov a výdavkov priebežného systému. Druhá časť prvého piliera má podobu kapitalizačného systému. Príspevok zamestnanca je na úrovni 2,5 % z hrubej mzdy. Sporiteľ má po dovŕšení dôchodkového veku možnosť vybrať si nasporené prostriedky prostredníctvom doživotnej alebo variabilnej annuity. Pri výbere doživotnej annuity ďalej nenesie sporiteľ investičné riziko, lebo výška dôchodku závisí od nasporenej sumy a predpokladanej dĺžky dožitia. V prípade variabilnej annuity je sporiteľ vystavený aj počas obdobia poberania dôchodku investičnému riziku. Správca dôchodkových úspor naďalej zhodnocuje prostriedky sporiteľa, čo znamená že vyplácaná hodnota dôchodku sa pravidelne mení a závisí od zhodnotenia. Švédsky sociálny systém garantuje aj minimálny dôchodok, ktorý je na úrovni 24 % priemernej mzdy.

Druhý pilier má podobu zamestnaneckých dôchodkových fondov. Na druhom dôchodkovom pilieri vo Švédsku participuje viac ako 90 % zamestnancov a pokrýva viac ako tretinu výšky dôchodkovej dávky.

Tretí pilier je daňovo zvýhodnený systém dôchodkového sporenia vo forme dôchodkového poistenia alebo osobného dôchodkového sporiaceho účtu.

3.3.1.1 Life cycling

Každý ekonomicky aktívny obyvateľ Švédska je povinný participovať na systéme prémiového dôchodku (súčasť prvého piliera). Sporiteľ má pri vstupe možnosť vybrať si jeden z približne 700 podielových fondov, ktoré ponúkajú registrované správcovské spoločnosti. Investičné zameranie ponúkaných fondov je široké od najkonzervatívnejších až po najviac rizikové fondy. Niektoré ponúkané fondy majú podobu „life cycling“ fondov, resp. „target date“ fondov, to znamená že zohľadňujú vekové špecifiká podielnikov. Občan, ktorý si nevyberie ani jeden z ponúkaných fondov je zaradený do predvoleného štátom spravovaného „Premiesparfonden“ alebo skrátené „AP7“. Táto možnosť je sporiteľom ponúkaná od roku 2000. Prémiový dôchodkový fond je spravovaný vládnu agentúrou AP7 Safa. AP7 Safa má 23 interných zamestnancov¹⁷, pričom uplatňovaná investičná stratégia je stanovená rozhodnutím členov predstavenstva, v ktorom majú okrem samotných zamestnancov zastúpenie aj externí experti z privátneho a akademického prostredia. Pôvodný „AP7“ mal charakter globálneho akciového fondu s dlhodobou investičnou stratégiou. Od roku 2010 však prešla správa prémiového dôchodkového fondu významnými zmenami. Portfólio fondu sa otvorilo možnosti investovať aj do rizikovejších aktív a manažérom fondu bolo umožnené uplatňovať investičné stratégie založené na predaji nakrátko a tiež nakupovať nástroje s pákovým efektom. Agentúra AP 7 Safa ako správca fondu začala uplatňovať aj „life cycling“ investičnú stratégiu, na základe ktorej sú sporitelia rozdelení do 20 až 40 vekových skupín.

„Občan, ktorý si nevyberie ani jeden z ponúkaných fondov je zaradený do predvoleného štátom spravovaného „Premiesparfonden“.“

Práve pre možnosť uplatnenia „life cycling“ stratégie spravuje AP7 Safa od roku 2010 dva dôchodkové fondy. Prvým spravovaným fondom je AP7 akciový fond. SRRI akciového fondu dosahuje úroveň 6, ide teda o rizikový fond. Do fondu sú zaraďované všetky príspevky sporiteľov až do veku 55 rokov. Po dosiahnutí 56 roku života sporiteľa sa postupne majetok presúva do dlhopisového fondu (3 % – 4 % ročne). Celková hodnota aktív fondu dosahovala k 31. máju 2018 hodnotu približne 43 mld. eur. Celkové ročné poplatky za správu fondu dosahujú úroveň 0,13 % (poplatok za zhodnotenie sa neuplatňuje). Väčšia časť aktív fondu má pasívnu správu so zvoleným benchmarkovým indexom MSCI ACWI (MSCI World). Časť aktív fondu je ale spravovaná aktívne, správcovia fondu sa snažia na základe analýzy faktoru alfa nájsť nadhodnotené, resp. podhodnotené tituly. Po vykonaní analýzy zaujímajú manažéri na trhu dlhú alebo krátku pozíciu.

Druhým spravovaným fondom v správe AP7 Safa je dlhopisový dôchodkový fond. Do dlhopisového dôchodkového fondu sú postupne presúvané prostriedky sporiteľov starších ako 55 rokov. Portfólio je tvorené výlučne švédskymi vládnymi a korporátnymi dlhopismi. Ročná hodnota poplatkov je na úrovni 0,05 %, rovnako ako v prípade akciového fondu nie je uplatňovaný výkonnostný poplatok. SRRI fondu je na úrovni 2 a celková suma spravovaných prostriedkov dosiahla k 31. máju 2018 hodnotu 3,5 mld. eur.

¹⁷ Údaj za rok 2016.

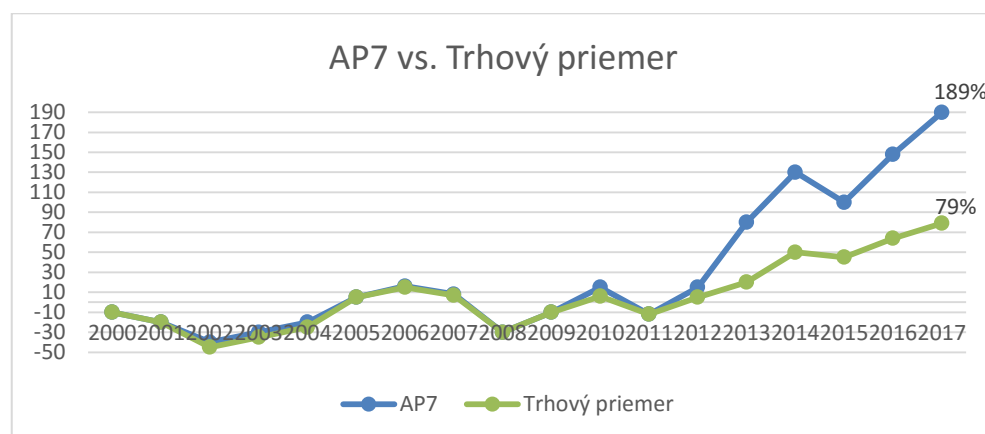
Tabuľka č. 9: Presun majetku medzi AP7 akciovým a dlhopisovým fondom

Vek	Akciový AP7	Dlhopisový AP7
Menej ako 55 rokov	100%	0%
75 rokov a viac	33%	67%

Zdroj: AP7 Sustainability report

„Po zmene investičnej politiky a kombinácie pasívnej a aktívnej správy dosiahol AP7 akciový dôchodkový zhodnotenie prevyšujúce trhovú priemer.“

AP7 Safa pristúpila k zmenám investičnej stratégie a k zavedeniu „life cyclingu“ po negatívnych skúsenostiach z „dot-com“ bubliny zo začiatku tisícročia a tiež z finančnej krízy v roku 2008 a 2009. Medzi rokmi 2000 až 2010 dosahovala výkonnosť verejne spravovaného fondu AP7 približne rovnakú úroveň ako trhovú priemer podielových fondov vo Švédsku. Po zmene investičnej politiky a kombinácie pasívnej a aktívnej správy dosiahol AP7 akciový dôchodkový zhodnotenie prevyšujúce trhovú priemer. Medzi rokmi 2000 – 2016 dosiahol AP7 kumulatívne zhodnotenie 148,7 % v porovnaní s trhovým priemerom 63,4 %.

Graf č. 3: Vývoj AP7 akciového fondu v porovnaní s trhom (švédske podielové fondy) medzi rokmi 2010 až 2017 v %


Zdroj: AP7 Sustainability report 2017

Investičná stratégia fondov AP7 musí tiež zohľadňovať prístup a záväzky švédskej vlády ohľadom ochrany životného prostredia, resp. ochrany ľudských práv. Fond AP7 preto pri investičnom rozhodovaní zohľadňuje záväzky vyplývajúce z Parížskej klimatickej dohody a podporuje projekty, ktoré vedú k zníženiu emisií skleníkových plynov. Fond má tiež vytvorený aj čierny zoznam spoločností, ktorých podnikanie sa nestotožňuje s uvedenými cieľmi. Na zozname sú napr. aj známe spoločnosti ako HP Enterprise alebo Repsol.

3.3.2 Veľká Británia

Britský dôchodkový systém je tvorený troma piliermi a ako celok sa skladá zo štyroch častí:

- I. pilier - základný štátny dôchodok (Basic State Pension) a doplnkový štátny dôchodok (State Second Pension)
- II. pilier - zamestnanecký dôchodok (Occupational Pensions)
- III. pilier - individuálny a investičný dôchodok (Personal and Stakeholder Pensions)

Prvý pilier je tvorený priebežne financovaným dôchodkovým systémom. Štátny dôchodok z prvého piliera má solidárnu zložku (základný štátny dôchodok) a zásluhovú zložku (doplnkový štátny dôchodok). Minimálna doba účasti v prvom pilieri nevyhnutná na priznanie dôchodku je 10 rokov pre ženy a 11 rokov pre mužov. Z prvého piliera sú vyplácané aj príjmové testované dávky pre osoby staršie ako 80 rokov, tzv. Pension Credit. Predčasný dôchodok z prvého piliera neexistuje. Bonifikácia za každých navyše odpracovaných 5 týždňov je 1 %, za celý rok 10,4 %. Predčasný dôchodok vo forme jednorazového vyrovnania alebo pravidelnej anuity je možný len na základe získaných nárokov zo zamestnaneckých alebo osobných schém (druhý a tretí pilier).

Druhý pilier tvoria zamestnanecké dôchodkové schémy. Na základe pravidiel schválených v zákone Pension act 2008¹⁸, platných od roku 2012, je každý sporiteľ povinný vstúpiť do zamestnaneckej schémy. Ak so vstupom nesúhlasí, je mu umožnené zo systému vystúpiť. Tretí pilier má charakteristiku dobrovoľného dôchodkového pripoistenia založeného na zamestnaneckých alebo osobných dôchodkových schémach.

3.3.2.1 Life cycling

Každý občan Veľkej Británie vstupujúci na trh práce je podľa Pension act 2008 automaticky zaradený do predvolenej dôchodkovej schémy. Predvolená investičná stratégia má za cieľ zohľadniť individuálne charakteristiky sporiteľa za účelom zefektívnenia investičnej stratégie pri zohľadnení špecifik dlhodobého sporenia. Keďže podmienky na správu a investovanie dôchodkových úspor sa uvedenou legislatívou sprísnilo, bola vytvorená inštitúcia National Employment Saving Trust (NEST). NEST predstavuje platformu pre zamestnávateľov, ktorí môžu zapojiť do systému svojich zamestnancov na základe predvolenej investičnej stratégie (default investment option). Predvolená investičná stratégia zohľadňuje „lifestyling“ princíp v kombinácii s tzv. základnou fázou (foundation stage), kde straty portfólia v prvých rokoch sporenia môžu motivovať jednotlivca k uplatneniu opt – out voľby. Investičná stratégia je tak v prvých rokoch sporenia podľa uvedeného princípu skôr defenzívna, s cieľom ochrániť nominálnu hodnotu príspevkov. NEST je založený na princípe „target-date funds“ pre každý ročník narodenia. V prvom kvartáli roku 2018 spravoval 47 fondov (od NEST 2017 až po NEST 2064). Predvolená investičná stratégia má tri fázy.

Základná fáza je určená pre osoby, ktoré vstupujú na trh práce. Investičným cieľom v tomto období je zabezpečenie minimálneho výnosu portfólia na úrovni inflácie. Základná fáza trvá približne 5 rokov. Úroveň rizika, resp. volatility vyjadrenej prostredníctvom ukazovateľa SRRI, dosahuje úroveň 5.

Investičný horizont **rastovej fázy** je približne 30 rokov. Počas tohto obdobia je cieľom stratégie dosiahnuť priemerný výnos prekonávajúci úroveň inflácie o 3 %. V portfóliu prevládajú akcie. Najväčšie zastúpenie majú akcie bánk s podielom v portfóliu približne 7,7 %, farmaceutické spoločnosti 6,4 % a ťažobné spoločnosti 6 %. Napríklad v portfóliu NEST 2040 Retirement Fund, určenom pre osoby, ktoré majú do dôchodku viac ako 20 rokov, prevládajú globálne akcie emitované v rozvinutých ekonomikách s podielom 34,9 %, ďalej akcie zohľadňujúce vplyv na

47

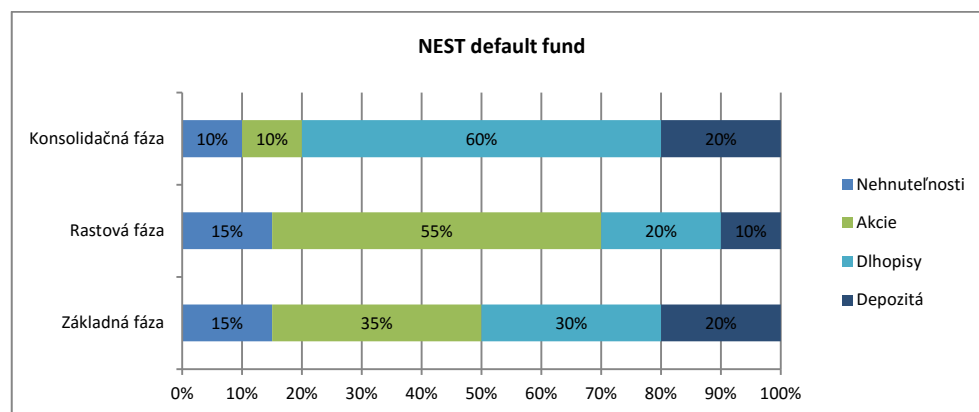
„TARGET-DATE FUNDS“ PRE
KAŽDÝ ROČNÍK NARODENIA
V I. KVARTÁLI 2018

¹⁸Dostupné na: http://www.legislation.gov.uk/ukpga/2008/30/pdfs/ukpga_20080030_en.pdf

klimatické zmeny 13,9 % a investície do nehnuteľností 10,4 %. Dlhopisová zložka je reprezentovaná korporátnymi dlhopismi denominovanými v britských librách. SRRI v rastovej fáze dosahuje hodnotu 6.

Konsolidačná fáza je zameraná na ochranu portfólia pred prípadnými stratami. Charakteristický je presun portfólia aktív od akcií k dlhopisom. Syntetický ukazovateľ rizika pre konsolidačnú fázu je na úrovni 3.

Graf č. 4: Porovnanie investičnej stratégie NEST „default“ fondu počas jednotlivých fáz sporenia



Zdroj: NEST pensions

NEST okrem toho ponúka možnosť participovať na 5 typoch dôchodkových fondov s rozdielnym investičným zameraním a rozdielnou úrovňou rizika:

NEST Ethical Fund – zameraný na investície podporujúce etické a morálne princípy ako napr. ochrana ľudských práv, fair trade a pod. SRRI – 5.

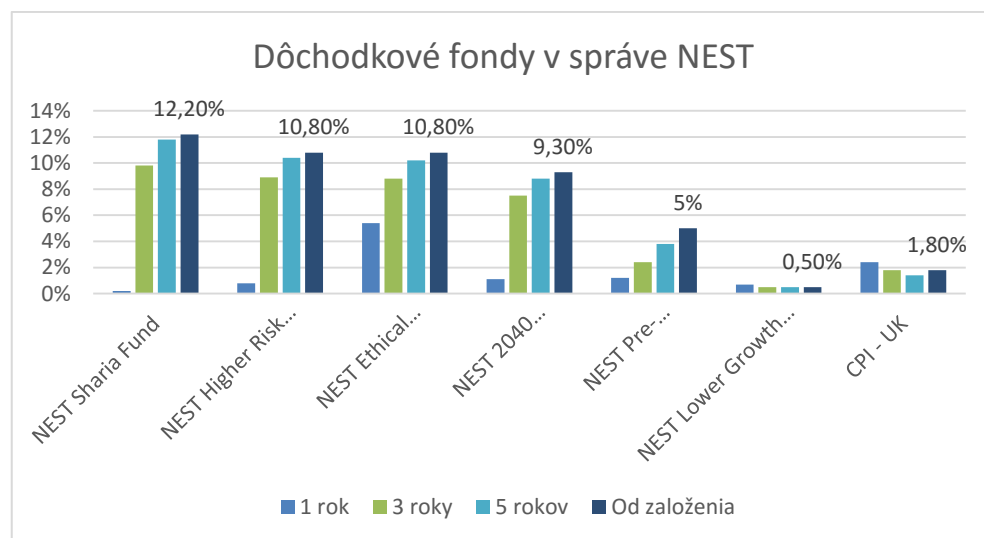
NEST Higher Risk Fund – agresívna a viac volatilná investičná stratégia, lifestyling začína byť uplatňovaný 10 rokov pred predpokladaným odchodom do dôchodku. SRRI – 6.

NEST Lower Growth Fund – investičným cieľom je ochrana majetku pred infláciou, portfólio tvoria výhradne dlhopisy a depozitá. SRRI – 1.

NEST Sharia Fund – investičná stratégia je v súlade s islamskými pravidlami. Správca fondu kvôli prísnyim investičným obmedzeniam neuplatňuje lifestyling stratégiu. SRRI – 6.

NEST Pre – Retirement Fund – je určený pre osoby v pred dôchodkovom veku. Portfólio aktív je výlučne defenzívne. SRRI – 3.

Viac ako 94 % občanov participuje na predvolenej investičnej stratégii.

Graf č. 5: NEST 2040 Retirement Fund a ostatných fondov v správe NEST k 31. marcu 2018


Zdroj: NEST quarterly investment report Jan 2018 to Mar 2018

V prvom kvartáli 2018 spravovala agentúra NEST vo všetkých fondoch viac ako 2,7 miliardy libier. Počet sporiteľov dosiahol úroveň 6,5 milióna. Počet zamestnávateľov, ktorí spolupracujú s agentúrou je 625 000. Z uvedeného prehľadu vyplýva, že NEST využívajú najmä najmenší zamestnávateľia. Kumulatívna úroveň ročných poplatkov ponúkaných fondoch dosahuje úroveň 0,3 %.

Vstup do schémy je povinný. Sporiteľ má právo zo systému vystúpiť v priebehu prvého mesiaca po zaradení do predvolenej investičnej stratégie. Po uplynutí lehoty jedného mesiaca môže sporiteľ zo systému stále kedykoľvek vystúpiť, ale prostriedky, ktoré odviezol mu budú vyplatené až po dovŕšení dôchodkového veku. Sporiteľ má tiež možnosť opätovného vstupu do systému. Po zavedení automatického vstupu sa počet účastníkov dôchodkových schém zvýšil z úrovne 37 % až na úroveň 86 %¹⁹.

3.3.3 Spojené štáty americké

Dôchodkový systém v USA je postavený na troch pilieroch:

- I. pilier – štátny dôchodkový systém (Social Security)
- II. pilier – zamestnanecké a individuálne dôchodkové plány (401k)
- III. pilier – individuálne dôchodkové účty (Individual Retirement Accounts)

Prvý pilier dôchodkového systému v USA má podobu priebežne financovaného systému. Účasť je povinná pre všetkých zamestnancov a samostatne zárobkovo činné osoby od veku 21 rokov. Minimálna doba sporenia v prvom pilieri je 10 rokov. Pri predčasnom odchode do dôchodku dochádza ku kráteniu dôchodkovej dávky o 5/9 z 1 % vypočítanej dôchodkovej dávky. Neskorší odchod do dôchodku je bonifikovaný 8 % za každý navyše odpracovaný rok.

¹⁹ Dostupné na: <http://www.publicpolicy.ie/auto-enrolment-pensions-option-ireland/>

Druhý pilier dôchodkového systému je tvorený súkromne spravovanými fondmi, ktoré sú významne podporované zo strany zamestnávateľov a účasť v systéme je zároveň daňovo zvýhodnená, tzv. **401k**. 401k má podobu príspevkovo definovanej schémy. Majetok sporiteľa je investovaný prostredníctvom zvolených fondov. Firma nemusí v tomto prípade zakladať zvláštny dôchodkový fond pre svojich zamestnancov, má na starosti výber prostriedkov od zamestnancov a evidenciu stavu aktív na majetkovom zamestnaneckom účte. Investičná časť sporiaceho procesu je v kompetencii inej spoločnosti. V poslednom období môžeme pozorovať odklon od pôvodne prevládajúcich dávkovo definovaných dôchodkových schém ku príspevkovo definovaným schémam. 401k je najrozšírenejším spôsobom súkromného dôchodkového sporenia v USA, pričom účasť na systéme prináša tri hlavné výhody:

- zamestnávateľ prispieva 50 % príspevku zamestnanca až do výšky 6 % hrubej mzdy zamestnanca,
- výška príspevku do dôchodkového fondu je daňovo zvýhodnená až do výšky 15 000 USD ročne (pre zamestnancov nad 50 rokov až do výšky 20 000 USD),
- kapitálové zisky, výnosy z držby cenných papierov a dividendy sú zdaňované až v momente výberu, t.j. odchodu do dôchodku.

Tretí pilier je tvorený daňovo zvýhodneným sporením prostredníctvom systému individuálnych dôchodkových účtov.

3.3.3.1 *Life cycling*

Na základe The Pension Protection Act of 2006 bol novelizovaný Employee Retirement Income Security Act (ERISA), pričom bol stanovený tzv. „bezpečný prístav“ pre účastníkov v súkromných dôchodkových schémach v USA. Bezpečným prístavom sa rozumie séria opatrení, prostredníctvom ktorých bola definovaná tzv. kvalifikovaná predvolená investičná alternatíva (qualified default investment alternative – QDIA). Správcovia QDIA musia spĺňať nasledovné podmienky:

- nesmú ukladať sankcie alebo inak obmedziť možnosť účastníka previesť investíciu z QDIA do akéhokoľvek iného investičného variantu, ktorý je k dispozícii podľa plánu,
- musí byť spravovaná manažérom alebo investičnou spoločnosťou registrovanou na základe platnej legislatívy,
- musí byť diverzifikovaná tak, aby sa minimalizovalo riziko veľkých strát,
- zákaz investovať prostriedky do cenných papierov emitovaných zamestnávateľom účastníka dôchodkového fondu.

Správcovia môžu v súlade s pravidlami QDIA tvoriť štyri typy dôchodkových fondov. **Zmiešaný dôchodkový fond** (A balanced fund), v ktorom je vyvážený pomer medzi akciami a dlhopismi a ktorý nemusí zohľadňovať rizikový profil individuálneho participanta. **Pasívne spravovaný „life cycling“** (A life cycle or target-retirement date fund), v ktorom investičná stratégia zodpovedá aktuálnemu veku a predpokladanému dôchodkovému veku podľa predpokladanej dĺžky dožitia účastníka a uplatňuje sa pasívna správa majetku. **Aktívne spravovaný „life cycling“** (A professionally managed account) sa vyznačuje aktívnou správou, portfólio zodpovedá profilu participanta, investičné rozhodnutia korešpondujú

s aktuálnym vekom a predpokladaným dôchodkovým vekom na základe predpokladanej dĺžky dožitia účastníka. **Stabilizačný fond** (A stable value fund) slúži na ochranu prostriedkov pred znehodnotením počas prvých 120 dní účasti, pričom ponúka možnosť pre sporiteľov uplatniť „opt – out“ možnosť bez dodatočných sankcií.

Graf č. 6: Predvolené investičné stratégie 401k dôchodkových schém



Zdroj: 401k Benchmark Report 2018

Z uvedeného grafu vyplýva, že správcovia s povinnou účasťou v 401k najviac využívajú investičnú stratégiu založenú na „target date“ fondoch. „Lifestyle“ prístup je uplatňovaný v 10 % 401k dôchodkových schém a zmiešaný fond ako predvolenú investičnú stratégiu využíva 15 % schém s povinnou účasťou.

Tabuľka č. 10: Priemerná výnosnosť 401k dôchodkových schém k 31. decembru 2016

	Nominálny výnos	Reálny výnos
1 rok	4,1 %	2,0 %
5 rokov	5,1 %	3,1 %
10 rokov	1,5 %	-0,3 %

Zdroj: OECD

Poplatková politika sa líši medzi jednotlivými správcami, resp. fondmi. Všeobecne väčší správcovia ponúkajú vďaka úsporám z rozsahu svojim klientom menšie poplatky ako účastníkom v menších dôchodkových fondoch. Na trhu existuje veľký rozdiel medzi odplatami uplatňovanými jednotlivými správcami. Podľa údajov Pension Benefit Guaranty Corporation sa najčastejšia výška odplát pohybuje medzi 0,54 % až 0,66 %, pričom platí, že na trhu pôsobia subjekty s výrazne nižšou, ale aj výrazne vyššou hodnotou odplaty ako je priemer.

Povinnosť vstupu do systému a participácie na QDIA majú zamestnanci vybraných spoločností. Všeobecne platí, že automatický vstup do systému je uplatňovaný v prípade veľkých spoločností alebo štátnych zamestnancov. Vláda preto motivuje aj malé firmy, aby uplatnili automatický vstup do 401k dôchodkových plánov pre

svojich zamestnancov, a to najmä prostredníctvom daňových zvýhodnení²⁰. Pri povinnom vstupe do systému platí, že správca musí ponúknuť občanovi možnosť participovať na jednom z fondov podľa QDIA. Občan má lehotu 90 dní, počas ktorých môže požiadať o vystúpenie z 401k schémy, resp. 120 dní počas ktorých môže požiadať o zmenu navrhovanej investičnej stratégie (predvoleného dôchodkového fondu). Práve na lehotu 120 dní sporenia je vytvorený špecializovaný stabilizačný fond. Pri zavádzaní systému platilo, že všetci noví účastníci, ktorým zamestnávateľ stanovil povinný vstup do 401k, boli zaradovaní do fondov podľa QDAI. Pre existujúcich sporiteľov platilo, že naakumulované prostriedky zostali v pôvodných fondov a alokácia nových príspevkov bola prispôbená požiadavkám QDIA. Ak nesúhlasili s navrhovanou investičnou stratégiou, mohli zo systému v stanovenej lehote vystúpiť alebo požiadať o zotrvanie v pôvodnom dôchodkovom fonde. Po uplynutí lehoty 90 dní môže občan zo systému stále vystúpiť, je ale vystavený penalizácii, podľa ktorej musí vrátiť všetky prostriedky, ktoré získal daňovými úľavami a ešte doplatiť pokutu vo výške 10 % hodnoty získaných daňových úľav.

Predvolenú investičnú stratégiu využíva viac ako 80 % účastníkov. Zavedením automatického vstupu do systému 401k spolu s definovaním QDAI malo prísť k zníženiu počtu občanov, ktorý nemajú nárok na dôchodok zo súkromných dôchodkových schém a dôjsť k eliminácii výskytu chudoby medzi americkými dôchodcami. Práve skutočnosť, že automatický vstup do 401k je uplatňovaný najmä vo veľkých firmách, zostal tento cieľ nenaplnený²¹.

3.3.4 Austrália

Dôchodkový systém v Austrálii je postavený na troch pilieroch:

- I. pilier – štátny pilier (public pillar)
- II. pilier – zamestnanecký pilier (superannuation fund)
- III. pilier – doplnkový dôchodok (retirement savings accounts)

Prvý pilier je postavený na solidárnom princípe. Solidarita je zdôraznená v princípe vyplácania dôchodkovej dávky v závislosti od testovania majetku, resp. príjmu budúceho dôchodcu. Z toho vyplýva, že len približne 60 % dôchodcov v Austrálii poberá plný štátny dôchodok²².

Druhý dôchodkový pilier má podobu povinnej zamestnaneckej dôchodkovej schémy. Každý zamestnávateľ musí povinne prispievať v prospech svojich zamestnancov sumu zodpovedajúcu 9,5 % hrubej mzdy zamestnanca. Tento príspevok bude postupne rásť až na úroveň 12 % v roku 2025.

Tretí pilier má podobu doplnkového dôchodkového sporenia. Zamestnanci, ale aj zamestnávateľia dobrovoľne prispievajú do tzv. „retirement savings accounts“ alebo dobrovoľne prispievajú dodatočnými prostriedkami do zvoleného dôchodkového fondu v rámci „superannuation fund“ (druhý pilier).

²⁰ Dostupné na: <https://www.dol.gov/sites/default/files/ebsa/about-ebsa/our-activities/resource-center/publications/automatic-enrollment-401k-plans-for-small-businesses.pdf>

²¹ 47,2 % 401k schém uplatňovalo v roku 2017 automatický vstup

²² Dostupné na : <https://www.livingin-australia.com/superannuation-pensions-australia/>

Najdôležitejšia je účasť na systéme „superannuation fund“. Austrálska vláda sa preto rozhodla od roku 2014 definovať základný dôchodkový produkt so stanovenou poplatkovou politikou a investičnou stratégiou v súlade so špecifikami dlhodobého sporenia. Hlavným motívom zmien, bola finančná kríza, ktorá tvrdo zasiahla úspory austrálskych dôchodcov. Hodnota dôchodkových úspor alokovaná do „superannuation funds“ poklesla v závislosti od typu fondu od 13 % až 26 %²³. V tomto období sa preto začalo hovoriť o potrebe zavedenia povinných „life cycling“ stratégií, ktoré spolu so zavedením „default option“ lepšie zohľadnia individuálne požiadavky každého sporiteľa.

„Prijatím reformy „Stronger Super“ bol definovaný „MySuper“, t. j. investičný fond s prednastavenou investičnou stratégiou“

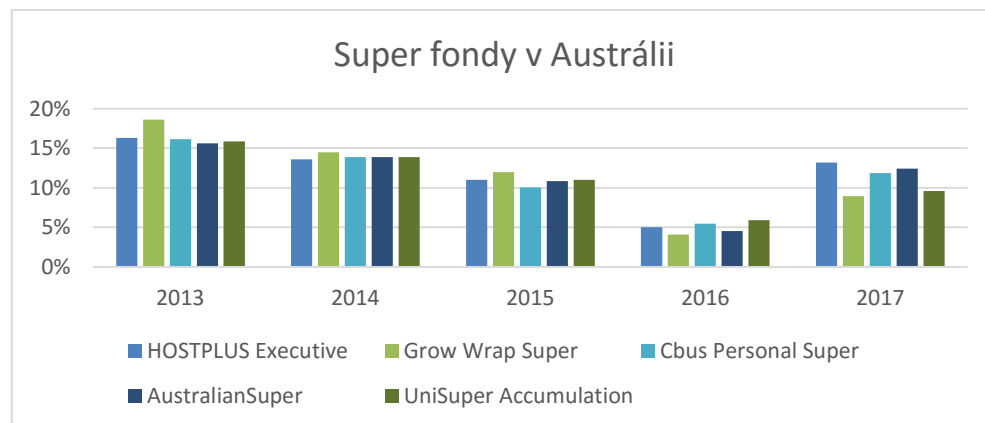
Prijatím reformy „Stronger Super“, na základe ktorej bol definovaný „MySuper“ s pravidlami pre predvolený investičný fond, budú musieť inštitúcie (správcovia dôchodkových úspor) ponúkať „My Super“ zamestnávateľom a tí následne svojim zamestnancom. Podľa nových pravidiel pre „Industry SuperFunds“ môžu správcovia dôchodkov ponúknuť svojim účastníkom päť rôznych rizikových dôchodkových fondov. V **rastovom fonde** (Growth) tvoria približne 85 % hodnoty portfólia akcie a prípadne nehnuteľnosti. **Vyvážený fond** (Balanced) má objem akcií v hodnote približne 50 % až 70%. V **konzervatívnom fonde** (Conservative) tvoria väčšinu portfólia dlhopisy a depozitá, objem akcií je približne 30 %. **Fond depozít** (Cash) tvorí portfólio s výlučne konzervatívnymi investičnými nástrojmi. Investičná stratégia **etického fondu** (Ethical) musí zohľadňovať environmentálne a sociálne faktory.

3.3.4.1 Life cycling

Ak účastník nespraví aktívne rozhodnutie (v Austrálii až 90 % ľudí), sú jeho príspevky automaticky zaradené do preddefinovaného „default“ fondu. Dôchodkový správca potom môže v rámci „default“ stratégie ponúkať dôchodkový fond buď ako **jednotnú diverzifikovanú investičnú stratégiu** (single diversified investment strategy) alebo ako „life cycle“ **investičnú stratégiu**.

Pri jednotnej investičnej diverzifikovanej stratégii sa portfólio aktív počas sporiaceho horizontu nemení. Dôchodkový fond má tak charakter vyváženého (balanced) fondu počas celej doby sporenia. „Life cycling“ stratégia zohľadňuje vek sporiteľa, dôchodkový vek a predpokladanú dĺžku dožitia.

²³Dostupná na: <https://www.australiansuper.com/compare-us/our-performance>

Graf č. 7: Zhodnotenia piatich najlepších „Super“ fondov podľa RateCity medzi rokmi 2012 – 2017


Zdroj: RateCity Superannuation Research

Správcovia dôchodkových fondov uplatňujú rozdielnú poplatkovú politiku. Najnižší kumulovaný poplatok spomedzi skúmaných dôchodkových fondov uplatňuje správca v prípade „Grow Wrap Super“ na úrovni 0,29 %. Naopak najvyšší poplatok spomedzi uvedených fondov uplatňuje „HOSTPLUS Executive“, konkrétne 1,1 %. Z uvedeného prehľadu vyplýva, že poplatková politika predstavuje prostriedok konkurenčného boja medzi jednotlivými správcami.

Tabuľka č. 11: Priemerné rozdelenie aktív pri uplatnení „life cycling“ stratégie

Vek	Rastové investície (akcie)	Defenzívne investície (dlhopisy, depozitá)
Menej ako 45	85%	15%
45-54	75%	25%
55-64	55%	45%
65 a viac	40%	60%

Zdroj: Australian Securities & Investments Commission

„Približne 90 % sporiteľov nevykoná aktívne rozhodnutie a stane sa tak účastníkom predvolenej investičnej stratégie.“

Pred zaradením do predvolenej investičnej stratégie dostane občan informáciu upozorňujúcu na automatické definovanie investičnej stratégie. Každý jednotlivec má následne právo počas 90 dňovej lehoty spraviť aktívne rozhodnutie a sám si zvoliť alternatívnu investičnú stratégiu (5 typov fondov). Približne 90 % sporiteľov nevykoná aktívne rozhodnutie a stane sa tak účastníkom predvolenej investičnej stratégie.

Austrálska skúsenosť s „default strategy“, resp. povinným „life cyclingom“ je pomerne krátka, navyše podľa legislatívy „Stronger Super“ boli do preddefinovanej stratégie v roku 2017 postupne presunutí všetci sporitelia v rámci „superannuation funds“. Platila zásada, že všetky nové príspevky po 1. júli 2017 zohľadňujú definovanú „default“ investičnú stratégiu. Sporiteľovi bola táto zmena oznámená v predstihu a opäť mal každý možnosť počas 90 dňovej lehoty požiadať

o zotrvanie v starom dôchodkovom fonde, resp. požiadať o vstup do iného ako preddefinovaného fondu.

3.3.5 Čile

Dôchodkový systém v Čile pozostáva z troch pilierov:

- I. pilier – základný solidárny dôchodok (PBS) a solidárny dôchodkový príspevok (APS)
- II. pilier – povinný fondový systém
- III. pilier – dobrovoľné doplnkové sporenie

Prvý pilier tvorí základná solidárna dávka (PBS). Systém je financovaný z verejných zdrojov a slúži na pokrytie časti dôchodkových nárokov pre najchudobnejších – približne 60 % populácie. Systém solidárneho dôchodku bol zavedený v roku 2008 a jeho primárnou úlohou je ochrana pred chudobou. Pri jeho zavedení pokrýval nároky asi 40 % populácie, ale jeho pokrytie sa rozširuje aj na stredne príjmové skupiny občanov. Nárok na dávku vzniká po dovŕšení 65. roku života. Keďže v Čile je stanovená minimálna príjmová hranica pre dôchodcov (PMAS), štát vypláca aj solidárny dôchodkový príspevok (APS) pre osoby, ktoré majú príjem nižší ako štátom stanovený PMAS. Solidárny dôchodok (PBS) má fixnú výšku a je každoročne upravovaný na základe vývoja inflácie. Výška vyplácaného solidárneho dôchodku je pod minimálnou príjmovou hranicou, to znamená, že osoby, ktorých celková dôchodková dávka (PBS a AFP) nedosiahla hranicu PMAS je vyplácaný solidárny príspevok (APS) vo variabilnej výške slúžiaci na zabezpečenie minimálneho príjmu v starobe na úrovni PMAS.

Druhý pilier čilského dôchodkového systému je založený na povinnej účasti v súkromných fondových dôchodkových schémach. Každý participant prispieva do systému sumu zodpovedajúcu 10 % jeho hrubej mzdy. V Čile pôsobí šesť špecializovaných dôchodkových správcovských spoločností (AFP). Každá AFP povinne vytvára štyri dôchodkové fondy, ktoré majú jednotný názov, resp. označenie B, C, D, E. Každá AFP môže tvoriť aj fond s označením A.

Tretí pilier je založený na dobrovoľnom dôchodkovom sporení.

Tabuľka č. 12: Priemerné ročné zhodnotenie fondov v správe AFP v období jún 2015 až máj 2018

AFP	A	B	C	D	E
Capital	3,48 %	3,31 %	2,68 %	2,04 %	2,43 %
Cuprum	3,60 %	3,36 %	2,61 %	2,02 %	1,98 %
Habitat	3,97 %	3,92 %	3,28 %	2,57 %	2,62 %
Modelo	3,53 %	3,60 %	2,95 %	2,51 %	2,31 %
Planvital	2,92%	2,59 %	2,13 %	1,65 %	1,81 %
Provida	3,17%	2,87%	2,08 %	1,45 %	1,50 %

Zdroj: Superintendencia de Pensiones

Najvyššie priemerné ročné zhodnotenie dosiahli najviac rizikové fondy typu A. AFP v sledovanom období dokázali dosiahnuť kladné reálne zhodnotenie vo všetkých spravovaných fondoch. Reálnu výnosnosť ovplyvňuje aj výška poplatkov ktorá sa pohybuje v rozmedzí od 0,41 % do 1,48 %.

Tabuľka č. 13: Maximálny a minimálny zákonný podiel akciových investícií v portfóliu dôchodkových fondov AFP vs. reálne zloženie portfólia za jún 2018

Fond	Maximálny limit	Minimálny limit	Reálny podiel akcií
A	80 %	40 %	79,3 %
B	60 %	25 %	58,8 %
C	40 %	15 %	38,9 %
D	20 %	5 %	19,1 %
E	0 %	0 %	0 %

Zdroj: OECD, Superintendencia de Pensiones

V tabuľke č. 13 je uvedená diverzita portfólia medzi jednotlivým správcami. Najagresívnejšiu stratégiu môžeme vidieť vo fonde A. Fondy B, C a D majú charakter zmiešaných dôchodkových fondov s podielom akciovej zložky od 20 % do 60 % hodnoty portfólia. Fond E je výlučne dlhopisový dôchodkový fond, v ktorom nie je možné investovať do akcií. Priemerná investičná stratégia jednotlivých AFP využíva investičné limity na maximálnej zákonne povolenej hranici pri akciovej zložke. Každý nový sporiteľ má právo vybrať si ktorýkoľvek dôchodkový fond od konkrétnej AFP. Sporiteľ, ktorý nespraví aktívne rozhodnutie je automaticky zaradený do fondu B a neskôr, na základe veku, postupne presúvaný do fondov C a D. Z toho vyplýva, že najviac rizikový (fond A) a najviac konzervatívny fond (fond E) sú určené pre „aktívnych“ sporiteľov a rôzne rizikové zmiešané fondy sú určené pre sporiteľov, ktorí nevykonajú aktívne rozhodnutie o preferovanej investičnej stratégii. Prvá časť fázy, ktorá znižuje riziko, začína už vo veku 36 rokov pre mužov aj ženy.

Tabuľka č. 14: Presun majetku medzi fondmi v správe AFP v rámci „default option“ medzi vekovými kohortami

Fond	Muži do 35 rokov Ženy do 35 rokov	Muži od 36 do 55 rokov Ženy od 36 do 50 rokov	Muži od 56 rokov Ženy od 51 rokov Všetci dôchodcovia
A			
B			
C			
D			
E			

Zdroj: OECD

Do systému majú povinnosť vstúpiť všetci obyvatelia pracujúci v súkromnom sektore, okrem SZČO (povinnosť vstúpiť závisí od dosiahnutého príjmu). Vstup nie je povinný pre štátnych zamestnancov a príslušníkov armády, ktorí majú vlastný systém. Je ustanovené, že pre väčšinu obyvateľov je systém povinný a nedá sa z neho vystúpiť.

Možnosti zavedenia prednastavenej investičnej stratégie a „life cyclingu“ v prostredí II. a III. piliera v Slovenskej republike spolu s odporúčaniami sú predmetom osobitnej analýzy, ktorú vypracovalo ministerstvo financií.

4 Zlepšenie informovanosti klientov II. a III. piliera o výnosoch, výnosoch v iných fondoch, rozloženie úspor vo fondoch a porovnanie so zahraničnými fondmi

Ďalšou z úloh vyplývajúcou z opatrení podporujúcich efektívnejšie rozloženie úspor medzi triedami aktív v II. a III. pilieri dôchodkového sporenia, je aj zlepšenie informovanosti klientov II. a III. piliera o výnosoch, výnosoch v iných fondoch, rozloženie úspor vo fondoch a porovnanie so zahraničnými fondmi.

Toto opatrenie nadväzuje na zavedenie povinného zosúladenia investičnej stratégie aktuálnych a budúcich sporiteľov a účastníkov s časovým horizontom ich sporenia. Ako alternatívu navrhuje revízia výdavkov súbor opatrení zlepšujúcich informovanosť sporiteľov a motiváciu správcov aktívnejšie odporúčať sporiace stratégie, ktoré v horizonte sporenia prinášajú sporiteľovi, resp. účastníkovi atraktívnejšie výnosy.

Idea zlepšenia celkovej informovanosti občanov naprieč celým dôchodkovým systémom v Slovenskej republike je aktuálne veľmi diskutovanou témou. **Koncept tzv. oranžovej obálky** je inšpirovaný pozitívnymi skúsenosťami z viacerých západoeurópskych a škandinávskych krajín, ktoré svojich občanov priebežne informujú o ich predpokladaných dôchodkových nárokoch z celého systému dôchodkového zabezpečenia.

Koncept oranžovej obálky bol prvýkrát aplikovaný **vo Švédsku v roku 1999** a postupne sa rozšíril aj do iných krajín. Stručný opis toho, ako s týmto konceptom pracujú vybrané krajiny EÚ a OECD uvádzame v prílohe č. 1.

4.1 Komplexná informácia o dôchodkovom zabezpečení na Slovensku

Myšlienka komplexnej informácie o dôchodkovom zabezpečení má plnú podporu aj na Slovensku. V Programovom vyhlásení vlády na roky 2016 – 2020 sa vláda SR zaviazala, že „...zvýši informovanosť ľudí o ich súčasných a budúcich nárokoch na dôchodok, a to v celom dôchodkovom systéme. Zároveň zabezpečí primeranosť a kvalitu poskytovaných informácií s cieľom ľahšie sa rozhodnúť o svojom zabezpečení v starobe.“ Je teda nevyhnutné, aby sa zvýšenie informovanosti **týkalo celého systému dôchodkového zabezpečenia** a nie len II. a III. piliera. To si vyžaduje najmä koordináciu všetkých sektorov, zmenu informačných systémov a s tým spojené zvýšenie, resp. nové náklady na realizáciu tohto konceptu.

Ministerstvo, v súlade s Programovým vyhlásení vlády na roky 2016 – 2020, na koncepte zvýšenia informovanosti ľudí o ich súčasných a budúcich nárokoch na dôchodok **aktívne pracuje a postupne ho plánuje v celom rozsahu aj realizovať**.

Mnoho občanov, dokonca ani sporitelia v II. pilieri a účastníci v III. pilieri v súčasnosti nemajú relevantné informácie o fungovaní a možnostiach investovania do DF, resp. DDF alebo iných dôležitých faktoch súvisiacich s ich budúcim zabezpečením na dôchodok, ak sa o ne nezaujímajú a aktívne ich nevyhľadávajú. Väčšina z nich má úspory na dôchodok alokované vo fondoch s konzervatívnou investičnou stratégiou, ktorá im prináša nízky výnos. Táto skutočnosť sa však v budúcnosti prejaví v nízkej nasporenej sume, a teda aj nízkym dôchodku.

„Koncept zavedenia tzv. oranžovej obálky je inšpirovaný pozitívnymi skúsenosťami z viacerých západoeurópskych a škandinávskych krajín“

Informácie poskytované poistencom SP rovnako nemajú požadovanú relevanciu, nakoľko, najmä vo vzťahu k mladšej generácii, nedokážu sprostredkovať informáciu o tom, akú časť príjmu na dôchodku bude tvoriť dôchodok z I. piliera, ani pomôcť poistencovi SP pri rozhodovaní o potrebe dodatočného dobrovoľného zabezpečenia. **Cieľom ministerstva je preto poskytnúť poistencom SP, sporiteľom a účastníkom komplexné informácie o aktuálnom stave ich dôchodkového zabezpečenia a podporiť tak ich finančné plánovanie v súvislosti s odchodom do dôchodku.**

Prvým krokom v tomto procese boli zmeny v zákone o DDS, ktoré **nadobudnú účinnosť 1. januára 2019**. Na základe splnomocňovacích ustanovení v zákone o DDS zároveň ministerstvo pripravilo:

- opatrenie, ktorým sa ustanovujú **vzory výpisov z osobného účtu a výkazov v doplnkovom dôchodkovom sporení a,**
- opatrenie **o informácii o dávkach z doplnkového dôchodkového sporenia.**

Súčasný výpis z osobného účtu sú pre účastníkov z dôvodu používania odbornej terminológie a uvádzania informácií, ktoré nemajú relevanciu, často nezrozumiteľné a účastníci nevedia prijať rozhodnutie v súvislosti s vlastným prístupom k sporeniu na dôchodok. Keďže je dôležité, aby účastník vedel, aký vplyv na výšku jeho budúcej dôchodkovej dávky majú jeho vlastné rozhodnutia (napr. o výške mesačných príspevkov a type DDF), súčasťou výpisov z III. piliera budú aj **projekcie dôchodkových dávok účastníkov. Samotný vzor výpisu účastníka je koncipovaný tak, aby účastníkovi pomohol pochopiť vzťah medzi výškou jeho vlastných príspevkov, príspevkov jeho zamestnávateľa, vybraným príspevkovým DDF, prognózovanou nasporenou sumou a výškou dočasného dôchodku.** Obsahuje preto iba najdôležitejšie osobné a všeobecné informácie. V kontexte uvedeného bola ustanovená aj možnosť pre DDS uvádzať vo výpise **alternatívnu prognózu**, ktorá účastníkovi ukáže, aký dočasný dôchodok by mohol získať, ak by zvýšil mesačný príspevok resp. presunul svoj majetok **napr. z DDF s konzervatívnou investičnou stratégiou do rizikovejšieho DDF s potenciálom dosahovania vyšších výnosov.**

Druhým krokom budú zmeny v informačných povinnostiach v systéme SDS, na ktorých bude ministerstvo pracovať v priebehu roku 2019. V tomto sektore bude nevyhnutné, aby došlo k zmenám v informáciách poskytovaných nielen počas trvania zmluvy o SDS, ale aj v predkontraktuálnej fáze. Ministerstvo pripraví návrh:

- opatrenia, ktorým sa ustanoví **vzor výpisu z osobného dôchodkového účtu sporiteľa**, ktoré bude obsahovať **aj pravidlá a predpoklady na určenie prognóz dôchodkov,**
- opatrenia, ktorým sa ustanoví **vzor informácie o dôchodkoch zo starobného dôchodkového sporenia**, ako aj
- opatrenie, ktorým sa ustanovia **klúčové informácie o DF.**

Pre korektné stanovenie predpokladov prognóz dôchodku z II. piliera bude nevyhnutné počítať aj so mzdovým profilom sporiteľa, ktorý sa v čase vyvíja a závisí aj od socioekonomických charakteristík jednotlivca. Táto fáza bude súčasne prípravou na posledný a najdôležitejší krok.

V rámci tretej fázy bude potrebné zlepšiť priebežnú informovanosť aj o základnom systéme dôchodkového zabezpečenia, t. j. systéme sociálneho poistenia upraveného zákonom o sociálnom poistení. Generovanie relevantných dát z I. piliera predstavuje najkomplikovanejšiu časť pri zavádzaní konceptu komplexnej informácie o dôchodkovom zabezpečení a bude si vyžadovať predovšetkým rozsiahle zmeny v informačných systémoch Sociálnej poisťovne (SP), ktoré budú tak časovo ako aj finančne náročné.

SP aktuálne vedie každému poistencovi **individuálny účet poistenca (IÚP)**, ktorý obsahuje dva druhy informácií – informáciu o stave jeho individuálneho účtu do 31. decembra 2003 a na ňu nadväzuje informácia o zmenách stavu IÚP od 1. januára 2004. Poistenci však z týchto informácií v súčasnosti môžu získať len prehľad o svojich bývalých zamestnaniach a o tom, či za nich zamestnávateľ (resp. on sám ako SZČO alebo dobrovoľne poistená osoba) včas a v správnej výške uhradil poistné na sociálne poistenie. Z pohľadu zavedenia komplexnej informácie o dôchodkovom zabezpečení je táto informácia dôležitá aj pri výpočte dôchodku, avšak sama o sebe nevie poskytnúť obraz o tom, aký dôchodok z I. piliera môže poistenec očakávať, resp. ktoré faktory budú rozhodujúce. **Už v súčasnosti vie SP informáciu o zmenách stavu IÚP sprostredkovať aj prostredníctvom elektronickej služby.** Je však nevyhnutné, aby si k nej poistenec v pobočke SP bezplatne a na počkanie zriadil prístup. SP vydá poistencovi GRID kartu a poistenec si potom môže informácie na IÚP overovať aj sám a nie je nevyhnutné, aby navštevoval pobočku SP.

SP v súčasnosti pripravuje komplexnú reformu **definovanú v schválenom Reformnom zámere, pozostávajúcu z troch ťažiskových projektov, a to Manažment údajov Sociálnej poisťovne, Modernizácia dávkových agend a Elektronická zložka klienta.** Ciele tejto reformy korešponujú aj s konceptom komplexnej informácie o dôchodkovom zabezpečení, a to najmä v oblasti využívania referenčných údajov v praxi. V kontexte týchto zámerov však budú nové informačné systémy schopné úplnej integrácie relevantných dát potrebných pre plnohodnotné zavedenie komplexnej informácie o dôchodkovom zabezpečení dostupné najskôr koncom roka 2022. Z toho vyplýva, že spolu s ďalšími procesmi, nevyhnutnými pre bezproblémové generovanie údajov (napojenie II., potenciálne III. piliera), je možné predpokladať, že celý koncept bude možné dokončiť až v ďalšej dekáde.

Box č. 2

Záujem poistencov o informácie z IÚP

Bezplatný on-line prístup k IÚP má prostredníctvom GRID karty v súčasnosti 60 653 poistencov (celkový počet poistencov je cca. 2,4 milióna). Údaje na IÚP sa aktualizujú raz ročne (najneskôr do 30. apríla kalendárneho roka za predchádzajúci rok).

Záujem poistencov o informácie z IÚP každoročne narastá. V roku 2011 vybavila Sociálna poisťovňa 4 994 žiadostí o stave IÚP (údaje do roku 2003) a ďalších 4 550 žiadostí o zmenách stavu IÚP za roky 2004 až 2010.

V minulom roku to bolo už 11 086 žiadostí o stave IÚP do roku 2003 a ďalších 10 811 žiadostí o zaslanie informácií za kalendárne roky 2004 až 2016. Počas roka 2018 SP vybavila zatiaľ 9 433 žiadostí o výpis informácií z IÚP do roku 2003 a ďalších 8 929 žiadostí o zmenách stavu na tomto účte po roku 2004.

V súvislosti s projektovaním dávok z I. piliera, resp. poskytovaním informácie o tom, ako sa budú nároky poistencov vyvíjať v čase je potrebné zohľadniť viaceré

skutočnosti. História dát z informačného systému SP a ich relevancia v rámci výpočtu dôchodku je menšia u mladej generácie. Keďže neustále dochádza ku korekciám dôchodkového systému, je odôvodnené predpokladať, že do dosiahnutia dôchodkového veku poistenca sa zmení aj spôsob výpočtu starobného dôchodku. Poskytnutie informácie o predpokladanej sume starobného dôchodku v súlade s aktuálnym právnym rámcom preto môže byť zavádzajúce a bude potrebné hľadať adekvátny spôsob ako prognózovať budúce dôchodky z I. piliera.

Odporúčanie

Štát by mal byť schopný poskytnúť občanovi komplexné a systémové riešenie v podobe individualizovaného dokumentu, ktorý mu čo najviac uľahčí porozumenie o stave jeho dôchodkového zabezpečenia a hodnote jeho celkových dôchodkových úspor a zdôrazní vplyv jeho vlastných rozhodnutí na výšku jeho príjmu v dôchodkovom veku. Odporúčame preto zapojiť Sociálnu poisťovňu do procesu vytvárania tohto dokumentu, zmapovať stav a kompatibilitu informačných systémov Sociálnej poisťovne ako aj analyzovať možnosti ďalšieho využitia a rozvoja funkcionalít IÚP.

Ak má komplexná informácia o dôchodkovom zabezpečení reálne ovplyvňovať rozhodovanie občanov a podporiť ich zodpovedné správanie, musí mať zodpovedajúcu výpovednú hodnotu. Z uvedeného dôvodu odporúčame, najmä v poslednej fáze, zapojenie odborníkov na komunikáciu a marketing.

5 Zmena prerozdelenia odplaty správcom dôchodkových účtov s presunom k vyššiemu podielu odplaty naviazanej na výkon jednotlivých fondov

V revízií výdavkov sa uvádza, že nákladovosť fondov II. piliera je pod priemerom krajín OECD, **avšak v prípade III. piliera je v porovnaní s priemerom OECD napriek dlhodobému poklesu stále viac než dvojnásobná.** Priemerná nákladovosť všetkých slovenských dôchodkových fondov sa pohybuje mierne nad úrovňou aritmetického priemeru operatívnych nákladov porovnateľných sporiacich schém v rámci krajín OECD a krajín V3.

V rokoch 2012 a 2013 bol III. pilier v absolútnom vyjadrení dokonca drahší než II. pilier, a to napriek tomu, že spravoval päťkrát menej majetku účastníkov.

Regulátor má vo všeobecnosti pomerne široké spektrum možností nastavenia politiky prerozdelenia odplát. V rámci krajín OECD môžeme identifikovať odplaty kompenzujúce administratívne náklady dôchodkového fondu. Odplaty môžu byť vo forme **poplatku z príspevku účastníka** v prospech dôchodkového fondu alebo vo forme **odplaty za správu** dôchodkového fondu. Regulácia v mnohých krajinách rovnako umožňuje správcom dôchodkových aktív profitovať z vlastných investičných rozhodnutí, a to prostredníctvom **odplaty za zhodnotenie**. Regulovaním motivácie pri rozhodovaní účastníkov prostredníctvom odplát v dôsledku výstupu zo systému, resp. frekventovanej zmeny poskytovateľa vzniká ďalší potenciálny príjem správcov.

Odplaty môžu byť **fixné** alebo **variabilné**. Fixné odplaty sú charakteristické tým, že ich výška nezávisí ani od odvedených príspevkov a ani od výkonnosti fondu. Výška variabilných odplát sa môže vťahovať na výšku odvedených príspevkov, na trhovú hodnotu spravovaného portfólia dôchodkového fondu a tiež na výnos z investovania²⁴.

Pre väčšinu správcov dôchodkových úspor však predstavuje odplata za správu a odplata za zhodnotenie dva základné zdroje ich výnosov. Ak regulácia kladie vyššiu váhu na odplatu za správu, dôsledkom je väčšia stabilita dôchodkových aktív, ale všeobecne aj konzervatívnejšie zloženie investičného portfólia. Naopak v prípade vyššej odplaty za výkonnosť je rozhodovanie o alokácii spravovaných zdrojov viac motivované výnosmi s volatilnejším portfóliom využívajúcim maximálne investičné limity. Výzvou pre tvorcov politik je preto správny mix odplát motivujúci správcov dosahovať adekvátne výnosy pre účastníkov, ale aj akcionárov, aby sa zachovala konkurencieschopnosť trhových subjektov.

Keďže výška odplát do veľkej miery determinuje veľkosť budúceho dôchodku, je nevyhnutné implementovanie takých opatrení, ktoré zvyšujú efektívnosť systému a tým umožňujú definovanie spravodlivej výšky poplatkov.²⁵

„Pre väčšinu správcov dôchodkových úspor však predstavuje odplata za správu a odplata za zhodnotenie dva základné zdroje ich výnosov.“

24 OECD. 2017. Pension at a Glance 2017. Dostupné na: <http://www.oecd.org/pensions/oecd-pensions-at-a-glance-19991363.htm>.

25 THE NATIONAL BUREAU OF ECONOMIC RESEARCH. 2016. Incentive Fees and Competition in Pension Funds : Evidence from a Regulatory Experiment. Dostupné na: <https://www.nber.org/papers/w22634.pdf>

5.1 Aktuálny právny rámec a situácia na trhu dôchodkového sporenia a kolektívneho investovania

5.1.1 Sektor starobného dôchodkového sporenia

DSS má podľa zákona o SDS právo na odplatu za správu dôchodkového fondu, odplatu za vedenie osobného dôchodkového účtu a odplatu za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde.

0,30 %

VÝŠKA ODPLATY ZA SPRÁVU
DÔCHODKOVÉHO FONDU

Odplata za správu dôchodkového fondu za jeden kalendárny rok správy dôchodkového fondu určená v štatúte dôchodkového fondu nesmie presiahnuť 0,30 % priemernej ročnej predbežnej čistej hodnoty majetku v dôchodkovom fonde. **Odplata za vedenie osobného dôchodkového účtu** nesmie presiahnuť 1 % zo sumy príspevkov pripísaných na účet nepriradených platieb pred pripísaním dôchodkových jednotiek na osobný dôchodkový účet sporiteľa. **Odplata za zhodnotenie majetku** v dôchodkovom fonde sa určuje každý pracovný deň podľa vzorca uvedeného v prílohe č. 2 zákona o SDS. DSS má právo na odplatu za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde len vtedy, ak vypočítaná suma podľa uvedeného vzorca dosahuje kladnú hodnotu²⁶.

Medzi náklad sporiteľa v súvislosti s účasťou v II. pilieri musíme započítať aj sumu zodpovedajúcu **0,25 % z príspevkov** na SDS hradenú v prospech Správneho fondu Sociálnej poisťovne, ktorá slúži na pokrytie nákladov súvisiacich s výberom poistného zo sociálneho poistenia a príspevkov starobného dôchodkového sporenia.

Tabuľka č. 15: Výška odplát za jednotlivé DF v správe DSS k 30. septembru 2018

DSS	Názov DF	Odplata za správu	Odplata za vedenie osobného dôchodkového účtu	Koeficient pre určenie výšky odplaty za zhodnotenie
Aegon DSS	Solid	0,30 %	1 %	0,100
	Vital	0,30 %	1 %	0,100
	Index	0,30 %	1 %	0,100
Allianz DSS	Garant	0,30 %	1 %	0,100
	Progres	0,30 %	1 %	0,100
Axa DSS	Dlhopisový	0,30 %	1 %	0,100
	Zmiešaný	0,30 %	1 %	0,100
	Indexový	0,30 %	1 %	0,100

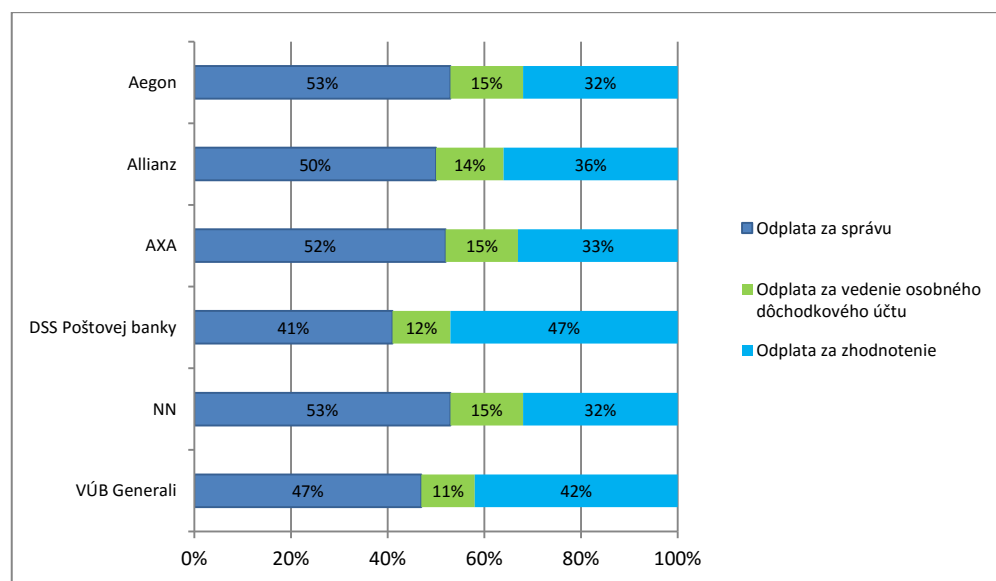
²⁶ Odplata za zhodnotenie je počítaná každý pracovný deň podľa vzorca uvedeného v prílohe č. 2 zákona o SDS.

NN DSS	Tradícia	0,30 %	1 %	0,100
	Harmónia	0,30 %	1 %	0,100
	Dynamika	0,30 %	1 %	0,100
	Index	0,30 %	1 %	0,100
DSS PB	Stabilita	0,30 %	1 %	0,100
	Prosperita	0,30 %	1 %	0,100
	Perspektíva	0,30 %	1 %	0,100
VÚB Generali DSS	Klasik	0,30 %	1 %	0,100
	Mix	0,30 %	1 %	0,100
	Profit	0,30 %	1 %	0,100
	Index	0,30 %	1 %	0,100

Zdroj: Štatúty DF

Z uvedenej tabuľky vyplýva, že všetky DSS pri všetkých spravovaných DF uplatňovali maximálnu možnú výšku zákonom stanovených odplát.

Graf č. 8: Štruktúra výnosov z odplát DSS za roky 2012 až 2017

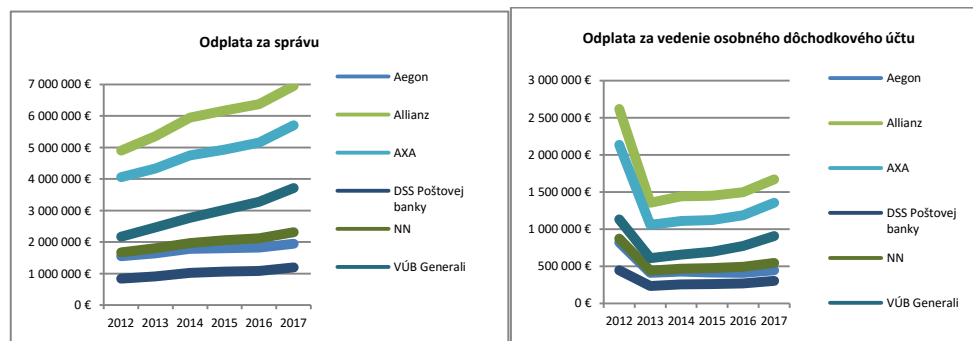


Zdroj: Výkazy výnosov a nákladov DSS

Štruktúra výnosov z odplát vykazuje rozdiely medzi jednotlivými správcami. Odplata za správu predstavuje najvýznamnejší výnos DSS s podielom na celkových výnosoch z odplát v intervale od 41 % (DSS PB) až po 53 % (Aegon DSS a NN DSS). Odplata za zhodnotenie predstavovala druhý najvýznamnejší výnos z odplát s podielom na celkových odplátach od 32 % (Aegon DSS, NN DSS) až po 47 % (DSS PB). Odplata za vedenie osobného dôchodkového účtu

predstavuje v priemere najnižší výnos z odplát s podielom na celkových výnosoch od 11 % (VÚB Generali DSS) po 15 % (Aegon DSS, AXA DSS, NN DSS).

Graf č. 9: Vývoj výnosov z odplaty za správu a za vedenie osobného dôchodkového účtu jednotlivých DSS za roky 2012 až 2017



Zdroj: Výkazy výnosov a nákladov DSS

21,8 M. €

VÝNOSY SEKTORA DSS
Z ODPLATY ZA SPRÁVU
V ROKU 2017

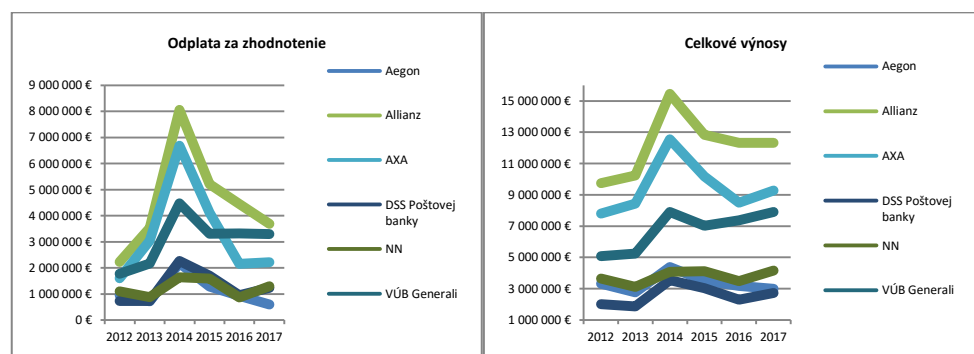
V sledovanom období môžeme pozorovať stabilný nárast príjmov z odplaty za správu dôchodkových fondov u všetkých DSS. Nárast príjmov súvisí so zväčšovaním objemu spravovaného majetku, ale tiež so zhodnocovaním majetku v jednotlivých dôchodkových fondoch. Dynamika nárastu výnosov z odplaty za správu je rozdielna medzi jednotlivými DSS. Najväčší priemerný medziročný nárast, približne 11,30 %, dosiahla VÚB Generali DSS. Kumulatívne sa jej výnosy z odplaty za správu zvýšili z úrovne približne 2,1 mil. eur v roku 2012 až na úroveň prevyšujúcu 3,7 mil. eur, čo je viac ako 70 %. Naopak relatívne najmenej úspešnou spoločnosťou v dynamike rastu výnosov z odplaty za správu bol Aegon DSS s priemerným ročným rastom výnosov približne 4,6 %. Kumulatívne sa výnosy tejto DSS navýšili v sledovanom období z úrovne približne 1,5 mil. eur v roku 2012 na 1,7 mil. eur v roku 2017, čo je v percentuálnom vyjadrení o viac ako 25 %. Celkové výnosy z odplaty za správu všetkých DSS vzrástli v sledovanom období o viac ako 6 mil. eur, z približne 15,2 mil. eur v roku 2012 na úroveň 21,8 mil. eur v roku 2017. Pre úplnosť dodávame, že v období od 1. apríla 2012 do 31. decembra 2012 bola odplata za správu IDF o 0,1 percentuálneho bodu nižšia ako v ostatných DF.

Všetky DSS zaznamenali významný medziročný prepád výnosov z odplaty za vedenie osobného dôchodkového účtu v roku 2013. Uvedená skutočnosť súvisela s prijatím zákona č. 252/2012 Z. z.,²⁷ ktorý okrem iného znížil percentuálnu sadzbu povinných príspevkov do II. piliera z pôvodných 9 % z vymeriavacieho základu na 4 % z vymeriavacieho základu. Keďže výška odplaty za vedenie osobného dôchodkového účtu závisí od výšky odvedených prostriedkov do II. piliera, v roku 2013 zaznamenali DSS pokles výnosov z analyzovanej odplaty od 46 % (VÚB Generali DSS) po viac ako 50 % (AXA DSS). V nasledujúcich rokoch môžeme sledovať stabilný vývoj výnosov z odplaty za vedenie osobného dôchodkového účtu, pričom zvýšenú dynamiku môžeme pozorovať až v rokoch 2016 a 2017, čo súvisí s postupným zvyšovaním sadzby povinných príspevkov podľa § 22 zákona o SDS. Kumulatívny výnos z odplaty za vedenie osobného dôchodkového účtu

²⁷ Zákon č. 252/2012 Z. z. ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony

preto z uvedeného dôvodu poklesol z úrovne 8,02 mil. eur v roku 2012 na hodnotu 5,2 mil. eur v roku 2017.

Graf č. 10: Vývoj výnosov z odplaty za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde a celkových výnosov z odplát a provízií jednotlivých DSS za roky 2012 až 2017



Zdroj: Výkazy výnosov a nákladov DSS

Odplata za zhodnotenie majetku v dôchodkovom fonde predstavuje najviac volatilný výnos DSS. Na rozdiel od odplaty za správu a vedenie osobného dôchodkového účtu je výška výnosu z odplaty za zhodnotenie závislá od schopnosti správcu zhodnotiť prostriedky sporiteľov, resp. prekonať maximálnu historickú úroveň dôchodkového fondu. Z hľadiska výnosov z odplaty za zhodnotenie bol v skúmanom období najlepší rok 2014, v dôsledku pozitívneho vývoja na akciovom trhu, v ktorom dosiahli DSS kumulatívne výnosy viac ako 25 mil. eur. Na výšku výnosu z odplaty za zhodnotenie mala v roku 2012 vplyv iná metodika výpočtu, podľa ktorej sa výška odplaty kvantifikovala ako 5,6 % z jednej šestiny zhodnotenia majetku v dôchodkovom fonde za sledované obdobie, pričom sledovaným obdobím bolo šesť po sebe nasledujúcich kalendárnych mesiacov. Na výšku odplaty za zhodnotenie má vplyv aj zavedenie IDF 1. apríla 2012. Avšak až do 31. marca 2013 si odplatu za zhodnotenie v IDF správcovia nemohli uplatňovať vôbec. V sledovanom období dosiahla najväčší kumulovaný výnos z odplaty za zhodnotenie Allianz DSS (viac ako 27 mil. eur) a najmenej Aegon DSS (približne 6,6 mil. eur).

Volatilný vývoj celkových výnosov z odplát je ovplyvnený najmä odplatou za zhodnotenie. Najvyššie výnosy dosiahli všetky DSS v roku 2014 práve v dôsledku príjmov z výnosu z odplaty za zhodnotenie. Kumulatívny výnos z odplát za celý sektor dosiahol za sledované obdobie viac ako 228 mil. eur. Najväčšiu časť z tejto sumy tvorila odplata za správu, kumulatívne za sektor viac ako 110 mil. eur, druhú najväčšiu časť výnosov predstavovali príjmy z odplaty za zhodnotenie, približne 87 mil. eur. Príjmy z odplaty za vedenie osobného dôchodkového účtu boli spolu za všetky DSS medzi rokmi 2012 až 2017 približne 31 mil. eur.

5.1.2 Sektor doplnkového dôchodkového sporenia

Podľa zákona o DDS má správca nárok na odplatu za správu DDF, odplatu za zhodnotenie majetku v DDF a odplatu za prestup účastníka do inej DDS.

V roku 2018 **odplata za správu** príspevkového DDF nesmie za jeden rok správy presiahnuť 1,40 % z priemernej ročnej hodnoty majetku v príspevkovom DDF, resp. 0,70 % z priemernej ročnej čistej hodnoty majetku vo výplatnom DDF. Výška

228 M. €

KUMULATÍVNY VÝNOS
Z ODPLÁT A PROVÍZIÍ ZA
SEKTOR DSS MEDZI ROKMI
2012 AŽ 2017

1,40 %

MAXIMÁLNA ODPLATA ZA
SPRÁVU DDF V ROKU 2018

tejto odplaty sa bude postupne znižovať, v roku 2019 bude odplata za správu 1,30 % z priemernej ročnej hodnoty majetku v príspevkovom DDF, resp. 0,65 % z priemernej ročnej čistej hodnoty majetku vo výplatnom DDF a v roku 2020 1,20 % z priemernej ročnej hodnoty majetku v príspevkovom DDF, resp. 0,60 % z priemernej ročnej čistej hodnoty majetku vo výplatnom DDF. **Odplata za zhodnotenie majetku** v príspevkovom DDF sa určuje každý pracovný deň podľa vzorca uvedeného v prílohe č. 1 zákona o DDS²⁸. Doplnková dôchodková spoločnosť má právo na odplatu za zhodnotenie majetku v DDF len vtedy, ak vypočítaná suma podľa uvedeného vzorca dosahuje kladnú hodnotu. Aktuálne je **odplata za prestup účastníka** do inej DDS spoplatnená, ak účastník požiada o prestup v období jedného roka od uzatvorenia účastníckej zmluvy a jej výška je najviac 5 % hodnoty zostatku na osobnom účte účastníka ku dňu predchádzajúcemu dňu prestupu. DDS nemá nárok na odplatu za prestup, ak od uzatvorenia účastníckej zmluvy uplynul viac ako jeden rok.

Tabuľka č. 16: Výška odplaty za správu za jednotlivé príspevkové DDF v správe DDS k 30. septembru 2018

DDS	Názov fondu	Odplata za správu
AXA DDS	Príspevkový doplnkový dôchodkový fond	1,40 %
	Globálny akciový dôchodkový fond	1,40 %
DDS TB	Comfort life 2020	0,50 %
	Comfort life 2030	1,40 %
	Comfort life 2040	1,40 %
	Comfort life 2050	1,40 %
NN DDS	Konzervatívny príspevkový	0,40 %
	Vyvážený príspevkový	1,40 %
	Rastový príspevkový	1,40 %
	Indexový príspevkový	1 %
Stabilita DDS	Stabilita príspevkový	1,40 %
	Stabilita akciový príspevkový	1,40 %

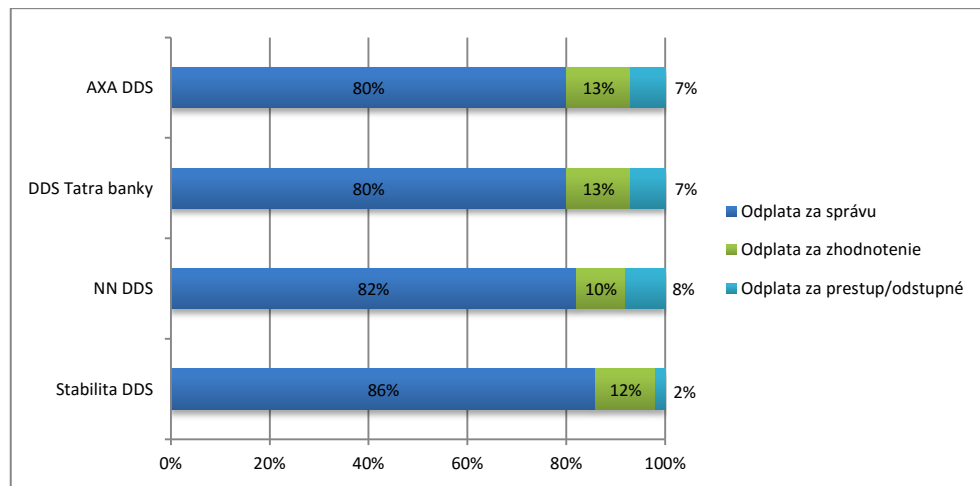
Zdroj: Štatúty a kľúčové informácie DDS

Z dvanástich príspevkových DDF boli len tri s nižšími ako zákonom stanovenými maximálnymi odplatami za správu. Konkrétne išlo o DDF s konzervatívnym portfóliom „Comfort life 2020“ od DDS TB a „Konzervatívny príspevkový“

²⁸ Odplata za zhodnotenie sa počíta každý pracovný deň podľa vzorca uvedeného v prílohe č. 1 zákona o DDS.

v správe NN DDS. Táto spoločnosť spravuje aj DDF s názvom „Indexový príspevkový“, ktorého investičná stratégia je zameraná na investície do finančných inštrumentov korelovaných so svetovými akciovými indexmi s odplatom za správu 1 % z majetku DDF.

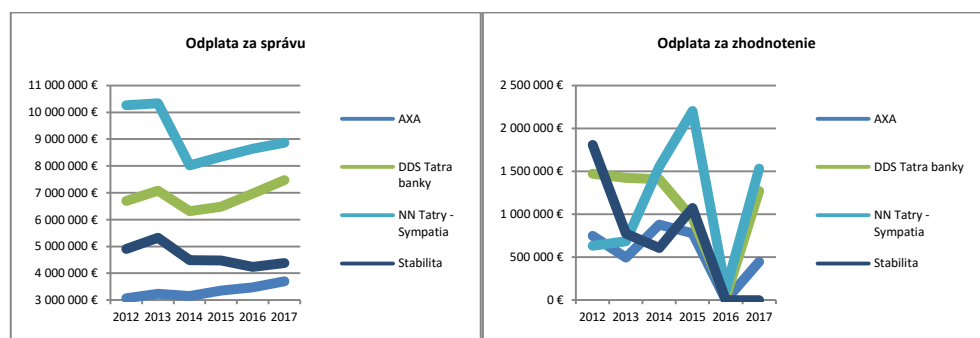
Graf č. 11: Štruktúra výnosov z odplát doplnkových dôchodkových spoločností za roky 2012 až 2017



Zdroj: Výkaz výnosov a nákladov DDS

Zo štruktúry výnosov vyplýva, že odplata za správu tvorí majoritnú časť príjmov DDS. Jej podiel na celkových výnosoch sa pohybuje v rozmedzí od 80 % až 86 %, čo je v porovnaní s DSS výrazne viac. Podiel odplaty za zhodnotenie je naopak výrazne nižší a dosahuje úroveň 10 % až 13 %.

Graf č. 12: Vývoj výnosov z odplaty za správu jednotlivých DDS za roky 2012 až 2017



Zdroj: Výkaz výnosov a nákladov DDS

24,4 M. €

VÝNOSY Z ODPLATY ZA SPRÁVU V SEKTORE DDS V ROKU 2017

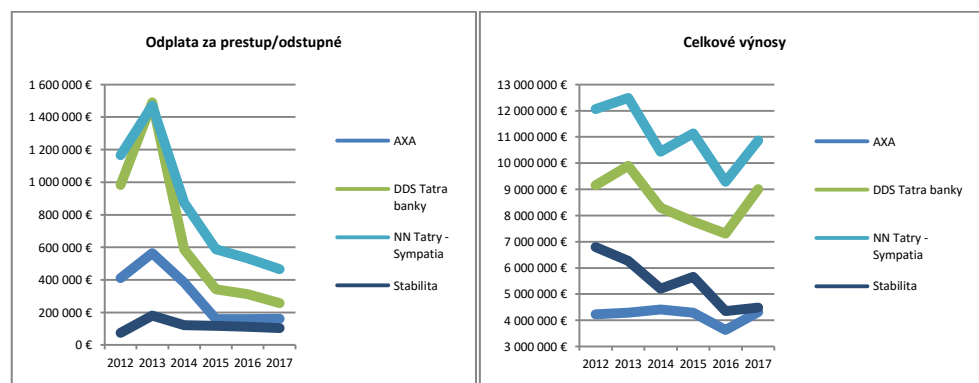
Výnos z odplaty za správu je ovplyvnený najmä reguláciou, podľa ktorej sa výška maximálnej uplatňovanej odplaty za správu DDF postupne znižuje z úrovne 1,80 % v prípade príspevkového DDF, resp. 0,90 % v prípade výplatného DDF v roku 2014, na úroveň 1,20 %, resp. 0,60 %²⁹ v roku 2020. Po znížení výnosov z odplaty za správu v roku 2014 môžeme sledovať opätovný stabilný nárast výnosov u troch zo štyroch DDS. Sumu výnosov z odplaty za správu navýšila v roku 2017 v porovnaní s rokom 2012 najviac AXA DDS, a to o viac ako 20 %, z úrovne približne 3,1 mil. eur na úroveň 3,7 mil. eur. Rast celkového výnosu z odplaty za

29 § 87o zákona o DDS.

správu, aj napriek zníženiu percentuálnej výšky tejto odplaty, zaznamenala aj DDS TB z úrovne 6,6 mil. eur v roku 2012 až na úroveň 7,4 mil. eur v roku 2017, teda o viac ako 11 %. Uvedení správcovia dokázali zvyšovať hodnotu majetku vo svojej správe rýchlejším tempom ako bolo tempo poklesu výšky odplaty za správu. Zníženie celkovej výšky odplaty za správu v sledovanom období zaznamenala Stabilita DDS. V roku 2012 bol výnos z odplaty za správu 4,9 mil. eur a do roku 2017 poklesol o viac ako 10 % na 4,3 mil. eur. Najväčší pokles výnosov, o viac ako 13 % v sledovanom období, však zaznamenala NN DDS, ktorej výnosy sa znížili z 10,2 mil. eur v roku 2012 na 8,8 mil. eur v roku 2017. Kumulatívny výnos odplaty za správu sa v rámci sektora medzi rokmi 2012 a 2017 znížil o približne 2 % (z 24,9 mil. eur na 24,4 mil. eur).

Podobne ako v II. pilieri môžeme aj tu pozorovať volatilný vývoj výnosov z odplaty za zhodnotenie. Z pohľadu výnosov z odplaty za zhodnotenie bol pre správcov relatívne najúspešnejší rok 2015, kedy kumulatívny výnos za zhodnotenie v rámci sektora prekonal 5 mil. eur. Takmer polovicu výnosov sektora DDS z odplaty za zhodnotenie v roku 2015 zaznamenala NN DDS (2,2 mil. eur). Z hľadiska vývoja výnosov môžeme pozorovať mierne odlišnú trajektóriu v porovnaní s II. pilierom spôsobenú najmä rozdielnou skladbou portfólia. Rozdiely sú však aj medzi jednotlivými DDS. Najúspešnejším správcom z pohľadu dosiahnutých výnosov z odplaty za zhodnotenie bola najväčšia DDS na trhu NN DDS, s priemerným ročným výnosom 1,3 mil. eur. Najnižší priemerný výnos z odplaty za zhodnotenie v sledovanom období naopak zaznamenala AXA DDS, približne 557 tis. eur. Zaujímavý vývoj výnosov z odplaty za zhodnotenie môžeme pozorovať u Stability DDS, ktorá v prvých štyroch rokoch sledovaného obdobia dosahovala výnosy z odplaty za zhodnotenie na úrovni zvyšku trhu, v priemere približne 1 mil. eur, ale v rokoch 2016 a 2017 si už tento správca dôchodkových úspor neuplatnil žiadnu odplatu za zhodnotenie, čo má vplyv aj na celkové hospodárske výsledky tejto spoločnosti. V praxi táto situácia znamená, že príspevkové DDF v správe Stability DDS, to znamená ani Akciový príspevkový DDF a ani Príspevkový DDF nedokázali prekonať úroveň maximálnej aktuálnej hodnoty doplnkovej dôchodkovej jednotky z roku 2015.

Graf č. 13: Vývoj výnosov z odplaty za prestup účastníka do inej DDS, resp. z odstupného³⁰ a vývoj celkového výnosu z odplát a provízií jednotlivých DDS za roky 2012 až 2017



Zdroj: Výkaz výnosov a nákladov DDS

³⁰ Právo na odplatu za odstupné podľa § 87n ods. 10 zákona o DDS.

Výnosy z prestupov, resp. z odstupného predstavujú v relatívnom vyjadrení najmenšiu časť príjmov DDS. Výnosy z tejto odplaty kontinuálne klesali počas celého skúmaného obdobia. Výška výnosov z odplát závisí od veľkosti jednotlivej DDS, resp. jej trhového podielu čo sa týka počtu účastníkov. Najväčší priemerný výnos zo skúmanej odplaty dosiahla NN DDS, približne 848 tis. eur, naopak najnižší priemerný výnos dosiahla Stabilita DDS, približne 117 tis. eur. Spolu so znižujúcou sa frekvenciou prestupov počas prvého roku od podpisu účastníckej zmluvy a s postupným znižovaním podielu účastníckych zmlúv s dávkovým plánom s možnosťou uplatňovania odplaty za odstupné na všetkých účastníckych zmluvách môžeme konštatovať, že aj v budúcnosti bude pokračovať trend poklesu výnosov z tohto druhu odplaty.

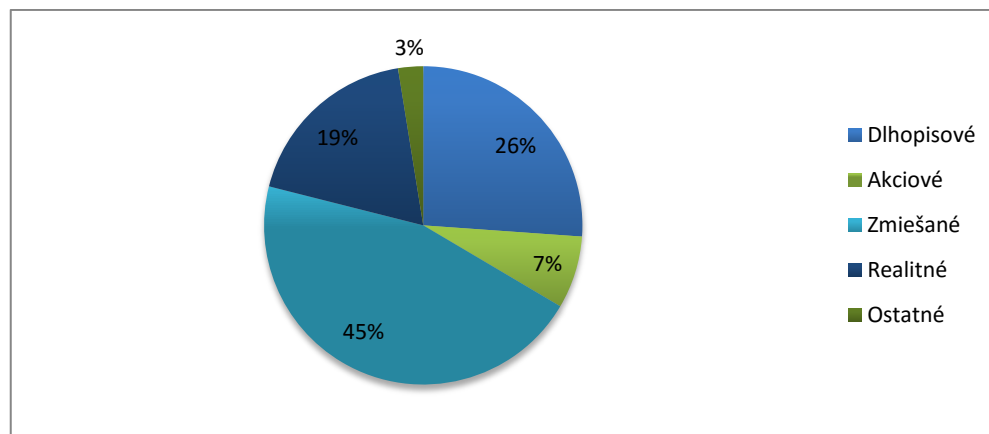
175 M. €

KUMULATÍVNY VÝNOS
Z ODPLÁT A PROVÍZIÍ
ZA SEKTOR DDS MEDZI
ROKMI 2012 AŽ 2017

Vývoj celkových výnosov je ovplyvnený najmä postupným znižovaním maximálnej percentuálnej výšky odplaty za správu, ktorá predstavuje v priemere viac ako 80 % z celkových výnosov z odplát DDS. Kumulatívne výnosy z odplaty za správu v sledovanom období presiahli hranicu 143 mil. eur. Kumulatívne výnosy z odplaty za zhodnotenie dosiahli takmer 21 mil. eur a výnosy z prestupov a odstupného približne 11 mil. eur. Celkové výnosy z odplát v III. pilieri v období od roku 2012 do roku 2017 presiahli 175 mil. eur. Najvyššie výnosy dosiahla DDS s najväčším trhovým podielom NN DDS, a to približne 66 mil. eur, naopak najmenšie výnosy dosiahla AXA DDS (cca. 25 mil. eur). Pri porovnaní hodnôt zo začiatku a z konca sledovaného obdobia môžeme vidieť pokles výnosov za celý sektor o približne 11 % (kumulatívny výnos v roku 2012 dosiahol viac ako 32,4 mil. eur a v roku 2017 28,6 mil. eur). Jedinou DDS ktorá dokázala zvýšiť celkové výnosy bola AXA DDS približne o 1,86 %, a to najmä vďaka rastu výnosu z odplaty za správu. Zostávajúce DDS vykázali v roku 2017 nižšiu hodnotu výnosov, DDS TB vykázala zníženie výnosov o 1,64 %, NN DDS o 9,96 % a Stabilita DDS až o 33,94 %. V prípade Stability DDS bolo zníženie celkových výnosov spôsobené okrem poklesu výnosov u odplaty za správu aj nulovými výnosmi z odplaty za zhodnotenie v posledných dvoch skúmaných rokoch.

5.1.3 Sektor kolektívneho investovania

Pri analyzovaní odplát v sektore II. a III. piliera je užitočné aj **porovnanie s ostatnými relevantnými aktérmi na finančnom trhu**. Pre potreby našej analýzy sme sa zamerali na sektor kolektívneho investovania, nakoľko ide o podnikanie, ktorého predmetom je, obdobne ako v dôchodkovom sporení, zhromažďovanie peňažných prostriedkov od investorov s cieľom investovať v súlade s určenou investičnou politikou v prospech osôb, ktorých peňažné prostriedky boli zhromaždené. Analyzovali sme preto 66 podielových fondov v správe piatich slovenských správcovských spoločností. Do porovnania sme zahrnuli Tatra Asset Management, VÚB Asset Management, Asset Management Slovenskej sporiteľne, Prvá penzijná, IAD Investments. Zo skúmaných podielových fondov bolo 18 fondov kategorizovaných ako dlhopisové, 35 podielových fondov ako zmiešané, deväť akciových podielových fondov a štyri špecializované fondy nehnuteľností.

Graf č. 14: Celkové aktíva podľa typu fondu vybraných správcovských spoločností k 30. septembru 2018


Zdroj: Národná banka Slovenska (NBS)

Z dostupných údajov vyplýva, že najväčší podiel na celkových aktívach majú zmiešané podielové fondy, nasledované dlhopisovými, realitnými a akciovými fondmi. Uvedená štruktúra čiastočne zodpovedá aj správaniu jednotlivcov v II., resp. v III. pilieri, kde prevláda preferencia konzervatívnych investičných riešení. Sektor kolektívneho investovania navyše ponúka pre podielníka široké možnosti alokovania peňažných prostriedkov, od obľúbených zmiešaných fondov s veľkým objemom správy až po fondy s nižším objemom spravovaných aktív určené pre špecifický segment investorov.

Tabuľka č. 17: Priemerná odplata za správu vybraných podielových fondov k 30. septembru 2018

Typ fondu	Priemerná odplata za správu
Dlhopisové	1,06 %
Zmiešané	1,79 %
Akciové	2 %
Realitné	2,07%
Celkovo	1,65 %

Zdroj: Mesačné správy správcovských spoločností

Priemerná odplata za správu bola divergentná medzi jednotlivými typmi podielových fondov. Najnižšiu priemernú odplatu za správu vykazovali dlhopisové fondy. Správcovia investujú najmä do štátnych dlhopisov emitovaných na Slovensku alebo v inom členskom štáte EÚ, bankových a korporátnych obligácií a v prípade peňažných investícií najmä do pokladničných poukážok.

Priemerná odplata za správu v prípade zmiešaných podielových fondov dosiahla 1,79 %. Zmiešané fondy predstavujú stredne rizikový typ medzi podielovými fondmi v rámci trhu kolektívneho investovania na Slovensku. Správcovia investujú aj do akcií, dlhopisov a nástrojov peňažného trhu. V porovnaní s dlhopisovými fondmi môže dochádzať pri zastúpení akciových investícií v portfóliu k vyšším korekciám, ktoré sú však kompenzované dominantnými aktívami s pevným výnosom. Portfóliá zmiešaných fondov sú však v prípade slovenských správcovských spoločností podobné dlhopisovým fondom, iba časť peňažných investícií je nahradená akciami, podiel dlhopisov je ale stále majoritný. Aj v prípade zmiešaných fondov v sektore II. a III. piliera prevládajú verejné

a korporátne dlhopisy emitentov s domicilom na Slovensku alebo v inej členskej krajine EÚ.

Akciové podielové fondy predstavujú rizikovejší spôsob nakladania a investovania akumulovaných prostriedkov s priemernou odplatom za správu vo výške 2 %. Okrem aktívnej správy prostriedkov správcovia využívajú možnosť pasívnej správy.

Najvyššiu priemernú odplatu za správu však mali podielové fondy z kategórie špeciálne fondy nehnuteľností, tzv. realitné fondy, s priemernou výškou odplaty za správu 2,07 %. Investičnou stratégiou realitných fondov je investovanie zverených prostriedkov do nehnuteľností alebo finančných aktív, ktorých hodnota závisí od vývoja trhu nehnuteľností ako napr. akcie realitných spoločností.

Tabuľka č. 18: Rozptyl odplaty za správu fondu medzi jednotlivými typmi správcov k 30. septembru 2018

DSS		DDS		KI	
Najmenšia odplata	Najväčšia odplata	Najmenšia odplata	Najväčšia odplata	Najmenšia odplata	Najväčšia odplata
0,30 %	0,30 %	0,40 %	1,40 %	0,22 %	4,32 %

Zdroj: Mesačné správy DSS, DDS, správcovských spoločností

Z tabuľky č. 18 vyplýva, že rozptyl odplaty za správu je výraznejší v prípade subjektov kolektívneho investovania. Je to spôsobené najmä prísnejšou reguláciou v sektore SDS, resp. DDS, ktorá zodpovedá snahe o nákladovú efektívnosť s cieľom zabezpečiť integritu dôchodkového systému v spojitosti so zabezpečením adekvátnosti dôchodkovej náhrady. Väčší rozptyl v prípade správcovských spoločností v sektore kolektívneho investovania je spôsobený rôznorodosťou investičnej stratégie jednotlivých fondov.

Box č. 3

Výkonnosť fondov kolektívneho investovania

Hrubá výkonnosť skúmaných podielových fondov, vypočítaná v zmysle pravidiel Slovenskej asociácie správcovských spoločností, sa pohybuje v jednoročnom porovnávacím horizonte v rozmedzí od -2,13 % v prípade dlhopisových fondov do 3,81 % v prípade akciových fondov. Pri trojročnom horizonte dosahujú najmenší kumulatívny výnos dlhopisové fondy (0,67 %) a naopak najvyšší realitné fondy (6,95 %).

Tabuľka č. 20: Kumulatívne zhodnotenie vybraných podielových fondov

Typ fondu	1 rok*	3 roky*
Dlhopisové	-2,13 %	0,67 %
Zmiešané	-0,80 %	2,29 %
Akciové	3,81 %	6,88 %
Realitné	3,55 %	6,95 %
Priemer	1,11 %	4,20 %

Zdroj: webové sídla správcovských spoločností

* Pri sledovaní dosiahnutého výnosu je premietnutá skutočnosť, že niektoré podielové fondy majú kratšiu históriu ako je sledovaný porovnávaný horizont. Podielové fondy s kratšou históriou neboli do porovnania zahrnuté.

5.2 Finančné ukazovatele

Vo vzťahu k opatreniu, ktorého cieľom má byť zmena prerozdelenia odplaty smerom k vyššiemu podielu odplaty za zhodnotenie, resp. iné úpravy v rámci odplatovej politiky, je nevyhnutné analyzovať aj to, ako by sa prípadné zmeny prejavili na hospodárskych výsledkoch správcov.

Celkové aktíva v správe DSS dosiahli 8,08 mld. eur (k 30. septembru 2018). V garantovaných dôchodkových fondoch bolo pritom alokovaných viac ako 76 % z celkovej hodnoty majetku v správe, čo predstavuje približne 6,19 mld. eur. V negarantovaných fondoch bolo približne 1,89 mld. eur, čo je 24 % z celkovej hodnoty portfólia DSS.

Tabuľka č. 19: Čistý zisk/strata DSS za obdobie od roku 2012 do roku 2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Aegon DSS	2 682	1 362	2 581	1 864	1 419	1 296
Allianz DSS	2 380	3 638	6 198	3 935	5 275	5 664
Axa DSS	-2 091	176	4 307	58	2 126	2 737
DSS PB	-165	235	1 441	1 140	748	1 044
NN DSS	287	-1 311	298	555	914	1 798
VÚB Generali DSS	2 434	2 612	4 601	3 224	3 924	3 840

Zdroj: Výročné správy DSS, v tis. eur

2,03 M. €

PRIEMERNÝ ZISK DSS MEDZI
ROKMI 2012 AŽ 2017

Priemerný zisk DSS dosiahol za sledované obdobie úroveň 2 035 592 eur. Pri analyzovaní výnosov z odplát je dôležité kvantifikovať ich vplyv na hospodársky výsledok, resp. rentabilitu vlastného kapitálu spoločnosti. Rentabilita vlastného kapitálu patrí medzi základné pomerové ukazovatele finančnej analýzy, pričom porovnáva čistý zisk spoločnosti s vlastným kapitálom spoločnosti. Všeobecne platí, že spoločnosti s vyššou hodnotou rentability vlastného kapitálu efektívnejšie využívajú, resp. zhodnocujú majetok akcionárom. Hodnota rentability vlastného kapitálu by sa mala rovnako pohybovať nad úrovňou výnosnosti tzv. bezrizikových aktív akými sú napr. štátne dlhopisy alebo iné kvalitné dlhové cenné papiere s vysokým ratingovým ohodnotením. Ak je hodnota ukazovateľa menšia, pre akcionárov je výhodnejšie investovať do bezpečných finančných nástrojov s garantovaným výnosom.

Hodnota úspor v správe DDS dosiahla k 30. júnu 2018 výšku 1,96 mld. eur. Viac ako 96,5 % objemu majetku, čo je 1,89 mld. eur, bola alokovaná do príspevkových DDF. Majetok vo výplatných DDF dosiahol úroveň 68,8 mil. eur, čo predstavuje 3,5 % z celkového objemu majetku v správe.

Tabuľka č. 20: Čistý zisk DDS za obdobie od roku 2012 do roku 2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Axa DDS	689	912	815	870	605	1 017

DDS TB	2 455	3 289	2 044	733	160	943
NN DDS	3 025	3 414	2 584	3 506	1 447	2 886
Stabilita DDS	2 266	1 569	619	838	60	212

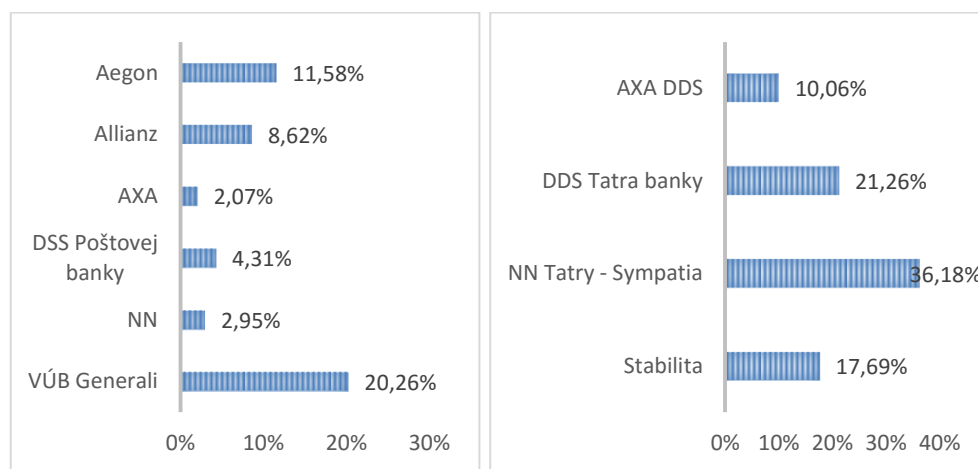
Zdroj: Výročné správy DDS, v tis. eur

1,56 M. €

PRÍEMERNÝ ZISK DDS MEDZI ROKMI 2012 AŽ 2017

Priemerný čistý zisk pripadajúci na DDS predstavoval za sledované obdobie 1 558 147 eur. Priemerná úroveň čistého zisku korelovala s trhovým podielom jednotlivých DDS. Najziskovejšia NN DDS dosiahla priemernú ziskovosť viac ako 2,8 mil. EUR, najmenej zisková Axa DDS vykazovala vo finančných výkazoch hodnotu čistého zisku približne 0,8 mil. eur. Komplexnejší pohľad na efektívnosť hospodárenia správcov v III. pilieri nám ukáže ukazovateľ rentability vlastného kapitálu (ROE).

Graf č. 15: Priemerná ROE DSS a DDS za obdobie od roku 2012 do roku 2017



Zdroj: Výročné správy DSS a DDS

13 %

ROZDIEL V HODNOTE RENTABILITY VLASTNÉHO KAPITÁLU MEDZI DSS A DDS

Priemerná hodnota rentability vlastného kapitálu všetkých DSS bola za skúmané obdobie na úrovni 8,3 %. Medzi jednotlivými DSS pritom môžeme pozorovať výrazne rozdiely. Pri podrobnejšej analýze finančných výkazov je zrejmé, že zaznamenané rozdiely vyplývajú najmä z rozdielneho spôsobu odpisovania. Vysoké náklady spojené so vstupom na trh a jeho následná konsolidácia³¹ ovplyvňuje finančné ukazovatele spoločností aj po viac ako 13 rokoch fungovania.

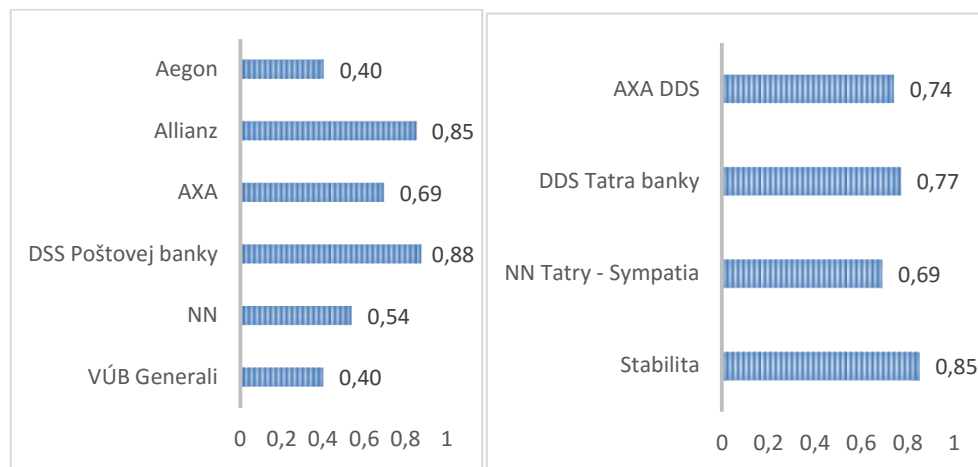
Priemerná rentabilita vlastného kapitálu za celý DDS predstavovala 21,30 %. Dosiahnutá úroveň je takmer trojnásobná v porovnaní s II. pilierom. Výsledná hodnota je ovplyvňovaná výškou odplát (významný rozdiel v odplate za správu), ale aj relatívnou stabilitou systému.

Na hospodárky výsledok spoločností má veľký vplyv aj nákladovosť. Priemerná nákladovosť dáva do pomeru celkové náklady a celkové výnosy a interpretovať ju možno ako koľko jednotiek nákladov pripadá na jednu jednotku výnosov.

31 Na trhu SDS pôsobili aj spoločnosti Sympatia DSS, ktorá sa zlúčila v roku 2006 s ING DSS (dnešná NN DSS) a tiež aj spoločnosť Prvá dôchodková sporiteľňa, ktorá sa takisto v roku 2006 zlúčila s Allianz DSS.

Všeobecne platí, že čím nižšia hodnota ukazovateľa, tým je spoločnosť nákladovo efektívnejšia. Prehľad nákladov DSS a DDS je uvedený v prílohe č. 2.

Graf č. 16: Priemerná nákladovosť DSS a DDS za obdobie od roku 2012 do roku 2017



Zdroj: Výročné správy DSS a DDS

Priemerná úroveň skúmaného finančného ukazovateľa za všetky DSS dosiahla hodnotu 0,63. Tri analyzované subjekty zaznamenali vyššiu ako priemernú úroveň a tri nižšiu ako priemernú úroveň. Na samotný ukazovateľ má tiež významný vplyv už zmienená amortizácia.

Priemerná nákladovosť DDS bola za skúmané obdobie 0,76. Hodnota ukazovateľa je vyššia ako v prípade správcov v II. pilieri, čo znamená že DSS sú nákladovo efektívnejšie. Zaujímavý je rozdiel medzi správcami patriacimi do tej istej finančnej skupiny, kde platí že spoločnosti v II. pilieri sú nákladovo efektívnejšie ako ich sesterské spoločnosti pôsobiace v sektore DDS.

V rámci subjektov pôsobiacich v sektore finančného trhu zameraného na správu klientskych aktív je užitočné porovnanie správcov dôchodkových úspor so správcovskými spoločnosťami pôsobiacimi v sektore kolektívneho investovania. Z pohľadu rentability vlastného kapitálu dosiahol najväčšie hodnoty sektor kolektívneho investovania (27,70 %). Subjekty kolektívneho investovania zaznamenali aj najvyššiu úroveň priemerného čistého zisku, a to na úrovni 2,6 mil. eur. Pri analyzovaní čistej ziskovosti a ukazovateľa ROE je zaujímavé porovnanie medzi správcami aktív v II. a v III. pilieri. Pri samotnom porovnaní čistej ziskovosti vidíme, že v absolútnom vyjadrení je úroveň priemerného čistého zisku DSS vyššia o 30 % (priemerný zisk DSS za roky 2012 až 2017 je 2,03 mil. eur, priemerný zisk DDS je 1,56 mil. eur). Kumulatívny priemerný zisk za sledované obdobie bol v rámci spoločností spravujúcich úspory v II. pilieri v porovnaní s III. pilierom vyšší o 95 % (priemerný kumulatívny zisk sektora SDS bol za roky 2012 až 2017 12,2 mil. eur, kým kumulatívny zisk sektora DDS bol za rovnaké obdobie 6,23 mil. eur). Na zistený výsledok má vplyv najmä objem majetku v správe, ktorý je v prípade II. piliera viac ako 4 – násobný v porovnaní s III. pilierom (8,08 mld. eur vs. 1,96 mld. eur).

Rovnako ako v predchádzajúcom prípade aj ukazovateľ priemernej nákladovosti dosahuje najnižšiu hodnotu u DSS. Znamená to, že správcovia majetku v II. pilieri sú pri riadení svojich nákladov efektívnejší.

Rôzna výška nákladov v II. a v III. pilieri je ovplyvnená rôznou robustnosťou oboch systémov, ktorá umožňuje DSS lepšie využívať úspory z rozsahu ako je to v prípade DDS. Subjekty v III. pilieri musia znášať zvýšené náklady v súvislosti s výberom príspevkov, ktorý v prostredí II. piliera zabezpečuje Sociálna poisťovňa. Navyše pre spoločnosti, ktoré nie sú akcionársky prepojené s materskou spoločnosťou, ktorá je finančnou inštitúciou je nákladovo náročnejšie zabezpečovať svoju činnosť v rozsahu vyžadovanom príslušnou reguláciou.

5.3 Prístupy k zmene výšky odplát v sektore DDS

Z hľadiska nákladovosti a poplatkovej politiky je výrazne efektívnejší II. pilier. V úvode tejto časti je nevyhnutné upozorniť aj na divergenciu v postavení II. a III. piliera. Na uvedený stav má vplyv viacero faktorov. Prvým je rozdielna veľkosť oboch systémov, a to ako z hľadiska objemu spravovaného majetku, tak aj z hľadiska počtu sporiteľov, resp. účastníkov. To znamená, že DSS sú schopné využívať tzv. úspory z rozsahu vo väčšej miere ako DDS. **Nespornou výhodou pre správcov v II. pilieri je v tomto smere jeho „naviazanie“ na priebežný systém, čo umožňuje DSS v plnej miere profitovať aj z nárastu mzdovej hladiny, čo je v prípade III. piliera problematickejšie.** Oba systémy sú na druhej strane dobrovoľné, t. zn., že správcovia v oboch systémoch musia investovať finančné prostriedky do distribučných sietí. Systému SDS však neskôr pomáha skutočnosť, že systém je po vstupe povinný a nie je možné z neho vystúpiť. Rovnako je v II. pilieri výhodou spôsob výberu a administrácie príspevkov, ktorý za odplatu vykonáva Sociálna poisťovňa (0,25 % z príspevku sporiteľa), DSS zabezpečuje výlučne administráciu dobrovoľných príspevkov, ktorých podiel je však nepatrný. Ďalšou významnou premennou, ktorá môže mať vplyv na úspory z rozsahu, je aj skutočnosť, či je správca súčasťou finančnej skupiny, resp. či súčasťou tejto skupiny je SDS aj DDS.

Rozptyl medzi odplatami (najmä v odplate za správu) je však výrazný v neprospech účastníkov III. piliera. Pri snahe o zachovanie dlhodobej integrity dôchodkového systému a zabezpečenie primeranosti dôchodkovej náhrady je napriek vyššie uvedenému nevyhnutné približovanie oboch kapitalizačných pilierov dôchodkového sporenia v rámci ich odplatovej a nákladovej efektívnosti. V ďalšej časti preto analyzujeme opatrenia, pomocou ktorých by bolo možné uvedený cieľ naplniť.

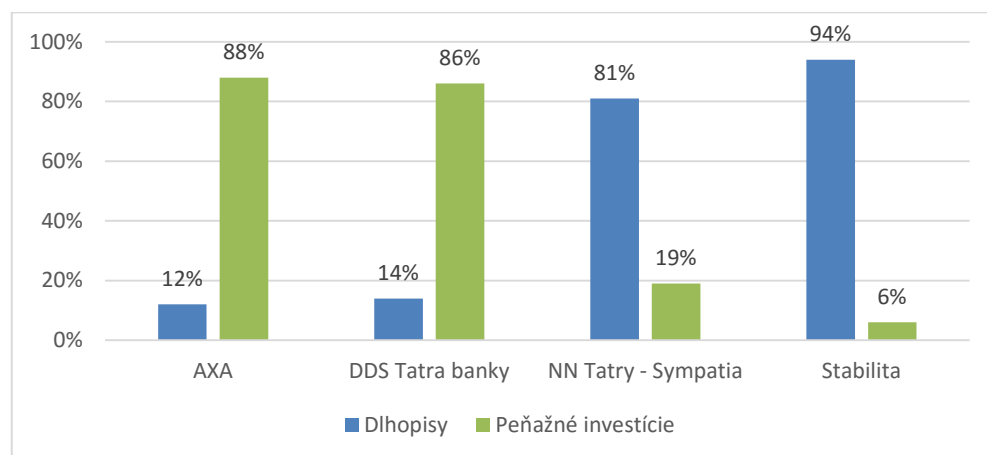
5.3.1 Zníženie odplaty za správu vo výplatnom DDF

DDS v súlade s § 87o zákona o DDS znižujú zákonom stanovenú maximálnu povolenú hodnotu odplaty za správu v príspevkových DDF, ale aj vo výplatných DDF. Tempo znižovania o 0,1 percentuálneho bodu (10 bázičných bodov) v prípade príspevkového DDF a 0,05 percentuálneho bodu (5 bázičných bodov) v prípade výplatného DDF je podľa prechodného ustanovenia rozložené na obdobie rokov 2014 až 2019. Od 1. januára 2020 tak budú môcť DDS inkasovať odplatu za správu maximálne vo výške 1,20 % z priemernej ročnej čistej hodnoty majetku v príspevkovom DDF a 0,60 % z priemernej ročnej čistej hodnoty majetku vo výplatnom DDF.

Hlavným cieľom výplatného DDF je ochrana majetku poberateľov dávok. DDS môže v prípade výplatných DDF profitovať len z odplaty za správu, ktorá je aktuálne o 50 % nižšia ako maximálna odplata za správu v príspevkovom DDF.

Charakter jednotlivých výplatných DDF sa však medzi jednotlivými DDS líši. V portfóliu AXA DDS a DDS TB výrazne prevládajú peňažné investície, naopak výplatné fondy NN DDS a Stabilita DDS majú skôr charakter dlhopisových fondov.

Graf č. 17: Štruktúra majetku výplatných DDF k 30. septembru 2018



Zdroj: Mesačné správy DDS

Výška odplaty za správu, ktorú si aktuálne DDS uplatňujú, sa líši medzi jednotlivými DDS. Stabilita DDS uplatňuje maximálnu zákonom stanovenú výšku odplaty za správu. Odplata za správu výplatného DDF NN DDS dosahuje v roku 2018 hodnotu 0,4 %, DDS TB 0,1 %. Odplata za správu výplatného DDF AXA DDS je dokonca 0 %.

Najmenší výplatný DDF spravovala k 30. septembru 2018 AXA DDS, s čistou hodnotou majetku približne 5,4 milióna eur čo predstavuje 1,95 % z celkového objemu spravovaného majetku. Výplatný DDF DDS Tatra banky dosahoval k rovnakému dátumu čistú hodnotu majetku približne 18,1 milióna eur, to znamená 2,96 % z celkových spravovaných zdrojov. Najväčší aktér na trhu NN DDS spravoval výplatný DDF s čistou hodnotou majetku približne 20,5 milióna eur, t. j. približne 2,73 % z celkového objemu správy. Najväčší výplatný DDF spravovala Stabilita DDS s objemom majetku 24,4 milióna eur, teda 7,67 % z celkového objemu spravovaných prostriedkov.

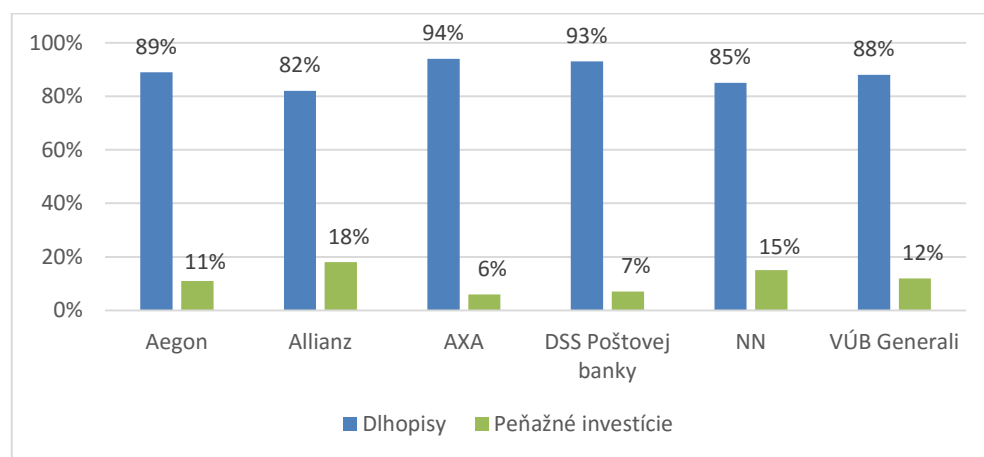
Relatívna veľkosť majetku vo výplatnom DDF v prípade Stabilita DDS je výrazne vyššia ako u ostatných DDS. Túto skutočnosť dokumentuje aj počet poberateľov dávok, ktorých celkový počet dosiahol k 30.6.2018 hodnotu 28 818. Z celkového počtu poberateľov dávky v III. pilieri bolo viac ako 50 %, konkrétne 15 109 zo Stability DDS, počet poberateľov dávky DDS Tatra banky dosiahol úroveň 9 051, NN DDS 3553 a najmenej poberateľov dávok k uvedenému dátumu evidovala AXA DDS 1 105.

Pri analyzovaní výplatných DDF je dôležitá aj komparácia s porovnateľnými fondmi, ktoré majú za cieľ dlhodobú akumuláciu zdrojov v prospech budúcich pôžitkov podporujúcich zachovanie životnej úrovne v starobe. Najbližšie porovnateľné domáce dôchodkové fondy sú garantované, resp. dlhopisové DF v II. pilieri. Investičná stratégia garantovaného dlhopisového DF je mierne odlišná v dôsledku menšej potreby likvidity v porovnaní s výplatnými fondmi, čo umožňuje správcovi alokovať do svojich portfólií cenné papiere s dlhšou

splatnosťou, to znamená aj s predpokladaným vyšším výnosom ako v prípade krátkodobých cenných papierov.

Majetok v tomto fonde je zhodnocovaný najmä prostredníctvom nákupu nástrojov peňažného a dlhopisového trhu. Takáto štruktúra investičného portfólia zabezpečuje relatívnu stabilitu výnosov, keďže aj ekonomická teória považuje práve tento druh investícií za najmenej rizikový. Naopak v prípade konjunktúry na trhu akciových investícií nedokáže portfólio založené na dlhopisoch a peňažných investíciách zabezpečiť profitovanie sporiteľov na raste hodnoty týchto aktív. Uloženie prostriedkov do dlhopisového fondu je vhodné najmä pre osoby s averziou voči riziku spojeného s akciovým investovaním. Garantovaný dlhopisový DF je v záujme stability hodnoty majetku na individuálnom dôchodkovom účte sporiteľa určený pre osoby, ktorým chýba do veku odchodu do dôchodku len pár rokov³².

Graf č. 18: Štruktúra majetku garantovaných dlhopisových DF k 30. septembru 2018



Zdroj: Mesačné správy DSS

Ako vyplýva z grafu štruktúra investícií je v jednotlivých DSS do veľkej miery príbuzná. Najväčšie zastúpenie dlhopisov vykazujú v portfóliách AXA DDS a DSS PB. Naopak relatívne najmenšie zastúpenie dlhopisov má Allianz DSS. Správcovia dôchodkových úspor investujú najmä do štátnych dlhopisov emitovaných na Slovensku, alebo v inom členskom štáte EÚ, bankových a korporátnych obligácií emitentov s domicilom na Slovensku alebo v inom členskom štáte, v prípade peňažných investícií najmä do pokladničných poukázok. Uvedená rozdielna štruktúra rozloženia majetku má vplyv aj na výnos takto spravovaných fondov.

32 Sporiteľ, ktorý dovŕšil 52 rokov musí mať v danom kalendárnom roku v dlhopisovom fonde aspoň 10 % čistej hodnoty majetku, pričom každý rok sa tento koeficient zvyšuje o 10 % až po vek 61 rokov, kedy musí mať sporiteľ v dlhopisovom fonde 100 % čistej hodnoty majetku. Sporiteľ môže zároveň požiadať o zníženie tohto pomeru o 50 %. Uvedené pravidlá sa týkajú povinných príspevkov odvádzaných do systému starobného dôchodkového sporenia.

Tabuľka č. 21: Priemerné ročné zhodnotenie dlhopisových garantovaných DF a výplatných DDF v rokoch 2012 až 2017

DSS	Zhodnotenie	DDS	Zhodnotenie
DSS Poštovej banky	3,11 %	Stabilita	2,02 %
VÚB Generali	2,61 %	NN Tatry - Sympatia	1,54 %
Aegon	1,59 %	DDS Tatra banky	0,25 %
Allianz	1,51 %	AXA	0,18 %
AXA	1,26 %	X	X
NN	1,01 %	X	X
Priemer	1,85 %	Priemer	1,00 %

Zdroj: Vlastné prepočty ministerstva

Z prezentovaných údajov vyplýva, že DDS, ktorých portfólio výplatných DDF je zložené prevažne z dlhopisov, dosahujú výrazne vyššie zhodnotenie ako výplatné DDF s prevahou peňažných investícií. Celkovo dosiahli tieto fondy priemerné nominálne zhodnotenie v sledovanom období 1 %.

Priemerné ročné zhodnotenie dlhopisových garantovaných DF v sledovanom období dosiahlo úroveň 1,85 %. Rozptyl zhodnotenia sa pohyboval v intervale od 1,01 % v prípade NN DSS až po 3,11 % v DSS PB. Uvedený rozdiel vyplýva z odlišných typov aktív s pevným výnosom v portfóliu jednotlivých správcov s prevahou štátnych dlhopisov v porovnaní so stratégiou zameranou na korporátne dlhopisy s vyššou rizikovou prémie, ale aj s vyšším kupónom.

Tabuľka č. 22: Výnosy z odplaty za správu výplatných DDF za obdobie od roku 2012 do roku 2017

		2012	2013	2014	2015	2016	2017
AXA DDS	Celkom v tis. eur	0	0	0	0	0	0
	Ako % celkových výnosov	0	0	0	0	0	0
DDS TB	Celkom v tis. eur	150	90	98	50	43	44
	Ako % celkových výnosov	1,64	0,90	1,18	0,64	0,59	0,49
NN DDS	Celkom	119	124	121	59	89	74

	v tis. eur						
	Ako % celkových výnosov	0,99	0,99	1,16	0,53	0,95	0,68
Stabilita DDS	Celkom v tis. eur	333	330	300	257	218	196
	Ako % celkových výnosov	4,90	5,26	5,76	4,54	5,01	4,37

Zdroj: Výkazy výnosov a nákladov DDS

Najvyššie výnosy za správu v absolútnom aj relatívnom vyjadrení dosiahla Stabilita DDS. Výplatný DDF od Stability DDS s objemom spravovaného majetku k 30. júnu 2018 prevyšujúci 23,6 mil. eur je najväčším výplatným DDF v III. pilieri. Objem majetku výplatného DDF je ovplyvnený najmä štruktúrou účastníkov, resp. pomerom medzi prispievateľmi (akumulačná fáza) a beneficietmi t.j. poberateľmi dávok.

V prípade zníženia maximálnej odplaty za správu výplatného DDF na úroveň odplaty za správu dlhopisového garantovaného DF v II. pilieri, to znamená na úroveň 0,3 % priemernej ročnej čistej hodnoty majetku, môžeme predpokladať minimálny dopad na aktérov trhu v III. pilieri. Odplata za správu výplatných DDF v AXA DDS, resp. v DDS TB sa už v súčasnosti nachádza výrazne pod zákonom stanoveným maximom. Zníženú odplatu za správu výplatného DDF uplatňuje aj NN DDS, a to na úrovni 0,4 %. V súčasnosti jediná DDS, ktorej poplatková politika vo výplatnom DDF kopíruje zákonom stanovenú hranicu je práve Stabilita DDS. Možné zníženie výnosov z odplát by v prípade tejto spoločnosti pravdepodobne znamenalo aj zhoršenie budúcich hospodárskych výsledkov.

Primárnym cieľom výplatných DDF nie je dosahovanie nadpriemerného výnosu, ale ochrana naakumulovaných prostriedkov získaných v sporivej fáze. Minimalizácia odplaty by v tomto prípade bola v súlade s cieľom maximalizovania celkového úžitku spojeného s účasťou v III. pilieri. Zároveň treba ale zdôrazniť, že uvedená úvaha platí pre súčasný stav, relatívne krátkeho poberania dôchodkovej dávky z III. piliera. V prípade predĺžovania doby vyplácania dôchodkovej dávky bude v záujme účastníka potrebné pristúpiť k zmene investičného zamerania výplatných DDF, buď aktívnym prístupom správcov smerom k vyššiemu zastúpeniu dlhopisovej zložky spravovaného portfólia alebo aj zásahom regulátora a umožnením alokovať majetok účastníka sčasti aj v portfóliu s rizikovejším profilom.

5.3.2 Potenciál pre zníženie odplaty za správu v príspevkových DDF

V sledovanom období, to znamená medzi rokmi 2012 až 2017, dosiahli DDS priemerné výnosy z odplaty za správu príspevkových DDF 23,4 mil. eur. Po znížení výnosu z odplaty za správu medzi rokmi 2013 až 2014, kedy došlo k výraznejšej korekcii tejto odplaty (v roku 2013 bola na úrovni 0,195 % z priemernej mesačnej čistej hodnoty majetku, čo je 2,36 % p. a.), môžeme pozorovať aj napriek ďalšiemu regulovanému poklesu maximálnej odplaty za správu priemerný rast výnosov z odplaty za správu viac ako 3 % ročne.

Tabuľka č. 23: Výnosy z odplaty za správu príspevkových DDF za obdobie od roku 2012 do roku 2017

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
AXA DDS	3 069	3 229	3 144	3 357	3 471	3 703
DDS TB	6 549	6 984	6 211	6 426	6 921	7 431
NN DDS	10 145	10 216	7 896	8 281	8 545	8 789
Stabilita DDS	4 576	4 987	4 184	4 212	4 024	4 187
Spolu	24 339	25 416	21 435	22 276	23 050	24 110

Zdroj: Výkazy výnosov a nákladov DDS, v tis. eur

Predikovanie finančných ukazovateľov prináša pomerne veľa rizikových faktorov, ktoré môžu ovplyvniť presnosť ekonomickej predpovede. My sme si ako základný ukazovateľ zvolili výnos jednotlivých DDS z odplaty za správu príspevkových DDF. Hodnota výnosov za správu príspevkových DDF bude v budúcnosti ovplyvnená ďalším znižovaním maximálnej odplaty za správu a tiež schopnosťou DDS zvyšovať zdroje vo svojej správe. Prírodným zdrojom zvyšovania výnosov bude narastajúci objem spravovaného majetku v súvislosti s novými príspevkami účastníkov, resp. zamestnávateľov. Ďalšie zdroje budú závisieť od nárastu príspevkov spojených s novými účastníkmi, rovnako aj nárastu priemerných príspevkov účastníka, resp. zamestnávateľa. Na veľkosť spravovaného majetku má rovnako vplyv aj zhodnotenie v jednotlivých DDF, ktoré zvyšuje celkovú hodnotu spravovaného majetku a pomáha k zvyšovaniu výnosov nielen v súvislosti s odplatou za zhodnotenie, ale nepriamo aj výnosov plynúcich z odplaty za správu.

Tabuľka č. 24: Projekcia výnosov DDS z odplaty za správu príspevkových DDF pri zachovaní súčasne platnej legislatívy (v tis. eur)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
AXA DDS	3 870	4 026	4 167	4 633	5 151	5 727	6 367	7 079	7 871
DDS TB	7 833	8 221	8 583	9 620	10 784	12 087	13 549	15 187	17 023
NN DDS	9 050	9 278	9 459	10 372	11 373	12 471	13 674	14 994	16 441
Stabilita DDS	4 140	4 074	3 987	4 208	4 441	4 688	4 948	5 223	5 513
Spolu	24 895	25 600	26 197	28 835	31 751	34 975	38 540	42 484	46 849

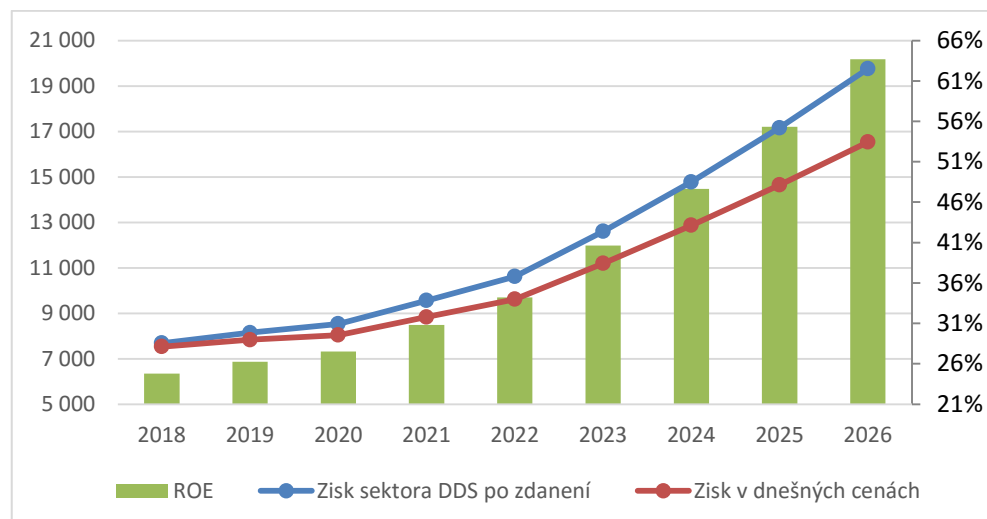
Zdroj: vlastné prepočty ministerstva

Pri zachovaní súčasného stavu platnej legislatívnej úpravy a za predpokladu rovnomerného vývoja, môžeme predpokladať kontinuálny nárast výnosov z odplaty za správu u troch zo štyroch DDS. Pri našich predpokladoch vychádzame z minulých výnosov z odplaty za správu príspevkových DDF, ktoré už boli ovplyvnené znižovaním na zákonom stanovenú maximálnu hranicu. Medziročný pokles výnosov v našej prognóze dosiahla Stabilita DDS a to medzi rokmi 2018 až 2020. Od roku 2021, to znamená po stabilizovaní maximálnej výšky odplaty za

správu, sa jej výnosy podľa prognózy do roku 2026 zvýšia v porovnaní s rokom 2017 o približne 31 %. Keďže prognóza vychádza z predpokladov zachovania v súčasnosti platných trendov, najvyšší nárast výnosov do cieľového roku prognózy dosiahne DDS TB, ktorá svoje výnosy viac ako zdvojnásobí a stane sa z pohľadu výnosov z odplaty za správu najdominantnejšou. Viac ako dvojnásobné výnosy v roku 2026 podľa predikcie dosiahne aj AXA DDS. NN DDS by dosiahla v roku 2026 výnosy prevyšujúce hodnotu dosiahnutú v roku 2017 o približne 87 %. Kumulatívny nárast výnosov v sektore DDS bude približne 94 %.

Z pohľadu budúceho vývoja je dôležitý aj odhad základných finančných ukazovateľov sektora DDS. V nasledujúcej projekcii sme predpokladali postupné znižovanie odplaty za správu príspevkového a výplatného DDF do roku 2020 podľa §87o zákona o DDS, priemerného rastu príspevkov o 6 %, konštantný objem vyplácaných dávok, priemernú ročnú nominálnu výkonnosť DDF 2 %, stabilný podiel nákladov na odplaty a provízie na výnosoch z odplát a provízií na úrovni 30 %, priemerný rast personálnych a prevádzkových nákladov tempom 2 % ročne a zachovanie dane z príjmu právnických osôb na 21 %.

Graf č. 19: Projekcia čistého zisku a ukazovateľa ROE pri zachovaní súčasne platnej legislatívy



Zdroj: Vlastné prepočty ministerstva, hodnota zisku v tis. eur, hodnota ROE v %

Na základe dosiahnutých výsledkov môžeme pozorovať dynamický nárast skúmaných finančných ukazovateľov. Hodnota čistého zisku celého sektora by bola v poslednom roku prognózy, t.j. v roku 2026 viac ako 20 mil. eur nominálne, reálne približne 16,7 mil. eur. Hodnota ukazovateľa ROE sa v priebehu sledovaného časového horizontu strojnásobí a vysoko presiahne úroveň 60 %.

V nasledujúcej časti analýzy sa zameriame na definovanie a kvantifikovanie potenciálnych možností úpravy odplát za správu príspevkových DDF. Z pohľadu regulátora sú dve možnosti ako dosiahnuť zmenu vo výške odplaty. Prvou a miernejšou formou je postupné znižovanie odplaty, podobne ako k tomu pristupuje súčasná legislatíva. Druhou možnosťou je jednorazové zníženie odplaty, ktoré predstavuje tvrdší zásah pre trhových aktérov. Zníženie odplaty za správu môže byť kompenzované aj inými opatreniami s cieľom zefektívnenia III. piliera. Vplyv zmeny maximálnej výšky odplaty sa pokúsime kvantifikovať v ďalšej časti analýzy.

Tabuľka č. 25: Postupné znižovanie odplaty za správu príspevkového DDF o 0,1 percentuálneho bodu do roku 2026

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Odplata	1,4 %	1,3 %	1,2 %	1,1 %	1 %	0,9 %	0,8 %	0,7 %	0,6 %
Zníženie v %	6,67%	7,14%	7,69%	8,33%	9,09%	10,00%	11,11%	12,50%	14,29%

Bližšie sa pozrieme na to, ako by sa pokračujúci pokles v maximálnej hodnote odplaty za správu príspevkového DDF tempom 10 bazických bodov každý rok, až na úroveň odplaty 0,6 % v roku 2026, čo predstavuje dvojnásobok odplaty za správu v II. pilieri, prejavil na výnosoch DDS z odplaty za správu. Konštantné tempo znižovania odplaty za správu je pre aktérov predvídateľné, ale zároveň platí, že každé ďalšie znižovanie znamená vyššie straty. To znamená, že zmena vo výške odplaty z úrovne 1,5 % v roku 2017 na 1,4 % v roku 2018, znamená zníženie o približne 6,67 %. Avšak zníženie odplaty v roku 2020 o 0,1 percentuálneho bodu už bude znamenať stratu približne 7,69 %.

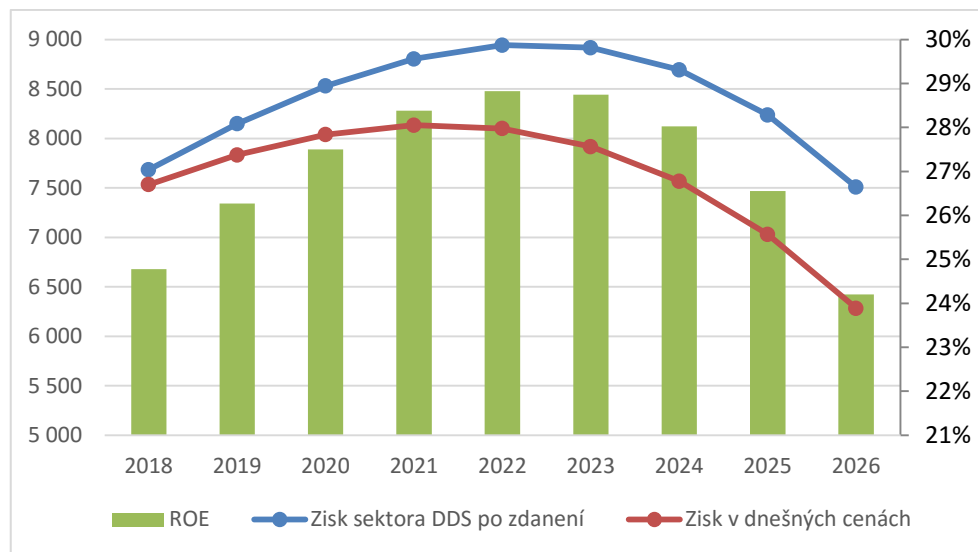
Tabuľka č. 26: Projekcia výnosov DDS z odplaty za správu príspevkových DDF za predpokladu postupného poklesu odplaty za správu príspevkového DDF na úroveň 0,6 % v roku 2026 (v tis. eur)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
AXA DDS	3 870	4 026	4 167	4 286	4 375	4 427	4 458	4 399	4 262
DDS TB	7 833	8 221	8 583	8 906	9 173	9 364	9 456	9 417	9 210
NN DDS	9 050	9 278	9 459	9 584	9 638	9 604	9 464	9 194	8 768
Stabilita DDS	4 140	4 074	3 987	3 876	3 739	3 572	3 374	3 139	2 865
Spolu	24 895	25 600	26 197	26 653	26 926	26 969	26 753	26 151	25 106

Zdroj: vlastné prepočty ministerstva

Pre DDS by takáto zmena v regulácii znamenala, že v prípade snahy o zvyšovanie výnosu z odplát príspevkových DDF bude pre spoločnosti nevyhnutné zvyšovať príjmy rýchlejším tempom ako je pokles výšky samotnej odplaty. Z projekcie vyplýva, že maximálny kumulatívny výnos dosiahnu DDS v roku 2023, s teoretickou výškou odplaty 0,9 %. V poslednom roku predikcie s teoretickou výškou odplaty na úrovni 0,6 % by boli kumulatívne výnosy DDS v porovnaní s rokom 2017 vyššie o viac ako 4 %. DDS Tatra banky a AXA by zaznamenali zvýšenie výnosov o 23 %, resp. 15 %. Mierne zníženie výnosov by dosiahla NN DDS o približne 0,24 %. Pre Stabilitu by zmenené podmienky znamenali zníženie výnosov o viac ako 30 % do roku 2026.

Graf č. 20: Projekcia čistého zisku a ROE pri postupnom poklese odplaty za správu príspevkového DDF na úroveň 0,6 % v roku 2026



Zdroj: Vlastné prepočty ministerstva, hodnota zisku v tis. eur, hodnota ROE v %

Vrchol ziskovosti pri zachovaní stanovených predpokladov v rámci skúmaného horizontu projekcie dosiahnu sektor DDS v roku 2022, resp. 2023 s úrovňou čistého zisku približne 9 mil. eur v nominálnom vyjadrení, reálne približne 8 mil. eur. V poslednom roku prognózy dosiahnu úroveň nominálneho čistého zisku aj rentability vlastného kapitálu hodnoty porovnateľné s rokom 2017, resp. 2018.

Tabuľka č. 27: Jednorazové zníženie odplaty za správu príspevkového DDF v roku 2021 na úroveň 0,6 %

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Odplata	1,4 %	1,3 %	1,2 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %
Zníženie v %	6,67%	7,14%	7,69%	8,33%	50 %	0 %	0 %	0 %	0 %

V snahe o približovanie výšky odplát medzi II. a III. pilierom je jednou z alternatív jednorazové zníženie odplaty. Pre DDS by mala uvedená alternatíva dramatickejši dopad na výnosy ako postupné znižovanie hodnoty odplaty.

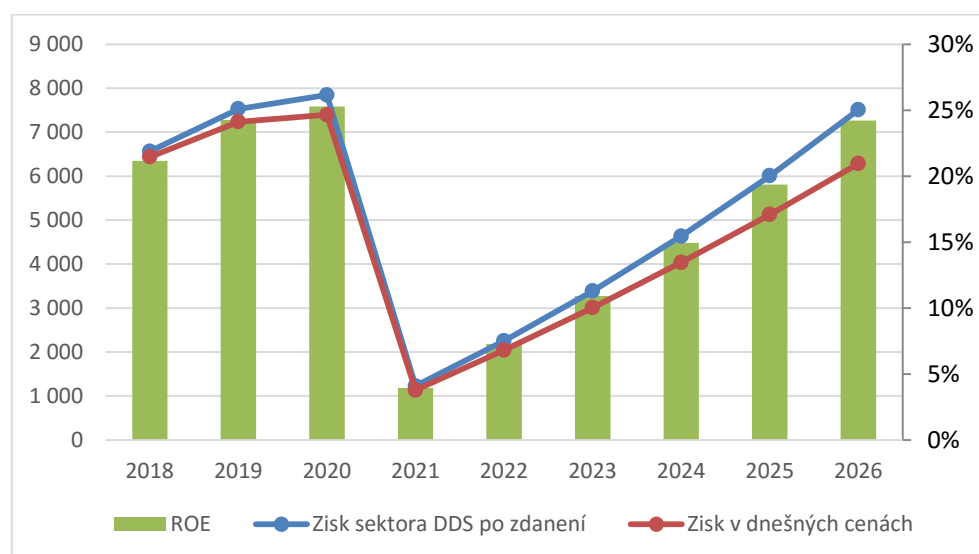
Tabuľka č. 28: Projekcia výnosov DDS z odplaty za správu príspevkových DDF za predpokladu zníženia odplaty za správu v roku 2021 na úroveň 0,6 % (v tis. eur)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
AXA	3 870	4 026	4 167	2 549	2 834	3 151	3 503	3 895	4 331
DDS TB	7 833	8 221	8 583	5 329	5 973	6 695	7 505	8 412	9 429
NN DDS	9 050	9 278	9 459	5 642	6 187	6 784	7 439	8 157	8 944
Stabilita	4 140	4 074	3 987	2 214	2 337	2 467	2 604	2 749	2 902
Spolu	24 895	25 600	26 197	15 736	17 333	19 099	21 053	23 215	25 607

Zdroj: vlastné prepočty ministerstva

Ako nám napovedajú údaje v tabuľke, jednorazové zníženie odplaty predstavuje z hľadiska výnosov z odplaty za správu dramatickejší dopad. Zníženie odplaty za správu by znamenalo v roku 2021 pokles výnosu o približne 40 %. V nasledujúcich rokoch by bol podľa prognózy zaznamenaný rast u všetkých jednotlivých DDS. V poslednom roku prognózy by boli dosiahnuté výnosy na úrovni predpokladu postupného znižovania odplaty. Významné zníženie výnosov v predchádzajúcich rokoch by ale znamenalo výrazné zhoršenie predpokladaných výnosov s negatívnym dopadom na hospodárenie správcov v III. pilieri.

Graf č. 21: Projekcia čistého zisku a ROE pri jednorazovom znížení odplaty za správu príspevkového DDF v roku 2021 na úroveň 0,6 %



Zdroj: vlastné prepočty ministerstva, hodnota zisku v tis. eur, hodnota ROE v %

Pri implementovaní regulačného zásahu v podobe skokového zníženia odplaty za správu príspevkových DDF nastane podľa predikcie v roku 2021 zníženie čistého zisku DDS o viac ako 80 %. Zároveň ale platí, že sektor by si udržal kladný hospodársky výsledok. V ďalších rokoch by podľa výsledkov projekcie nastala stabilizácia sektora s úrovňou čistého zisku aj rentability vlastného kapitálu v poslednom roku predikcie, t.j. v roku 2026, na úrovni porovnateľnej s rokom 2018.

Pri interpretovaní dosiahnutých výsledkov jednotlivých predikcií treba zdôrazniť, že vychádzajú z priemerných výsledkov z minulých období (v rámci nášho sledovaného obdobia medzi rokmi 2012 až 2017). Najmä v období od roku 2014 môžeme pozorovať nárast dynamiky makroekonomických ukazovateľov s pozitívnym dopadom na zamestnanosť a rast reálnych miezd. Keďže ide o veličiny, ktoré ovplyvňujú dosiahnuté hodnoty výnosov skúmaných subjektov, pri zohľadnení pravdepodobnosti cyklického vývoja ekonomiky, môžeme v budúcnosti očakávať zmiernenie dynamiky dosahovaných medziročných rastov výnosov spolu s negatívnym dopadom na hodnoty ukazovateľov stanovených v prognóze. Na dosiahnuté výsledky môžu mať vplyv aj iné udalosti, napr. prehodnotenie výšky daňových úľav, resp. finančných stimulov poskytnutých v prospech sektora DDS, prípadne iná zákonná úprava zvyšujúca konkurenciu na trhu. Zároveň treba zdôrazniť, že jednotlivé DDS nemusia uplatňovať maximálnu výšku odplaty pre všetky DDF.

Box č. 4

Porovnanie nasporenej sumy pri zohľadnení výšky odplaty v II. a v III. pilieri

Výška uplatňovanej odplaty má výrazný dopad na hodnotu nasporenej sumy v dôchodkovej schéme, od ktorej sa odvíja výška vyplácaného dôchodku, resp. dávky. V nasledujúcej tabuľke uvádzame rozdiel v nasporenej sume za predpokladu, že jednotliviec zarábajúci priemernú mzdu je sporiteľom v II. pilieri a zároveň si prispieva aj do III. piliera v rovnakej výške ako do II. piliera, jeho úspory sa v II. aj v III. pilieri zhodnocujú priemerne 2 % p. a., mzda sa mu každoročne zvyšuje o 2 % a jeho sporivý horizont dosahuje 40 rokov. Pri výpočte sme použili súčasnú poplatkovú politiku II. piliera (vrátane odplaty uhrádzanej v prospech správneho fondu Sociálnej poisťovne). Pri kvantifikácii v prípade III. piliera porovnávame výšku odplaty za správu vo výške 1,2 %, resp. navrhovanú zníženú výšku odplaty za správu na úroveň 0,6 %

Tabuľka č. 29: Porovnanie nasporenej sumy v II. a v III. pilieri

II. pilier	III. pilier (odplata 1,2 %)	III. pilier (odplata 0,6 %)
42 335	36 797	40 697

Zdroj: vlastné prepočty ministerstva, sumy sú uvedené v eurách

Pri zachovaní uvedených predpokladov by jednotliviec dosiahol najvyšší finančný úžitok v prostredí poplatkovej politiky II. piliera. V prípade zníženia odplaty za správu v III. pilieri na úroveň 0,6 % je rozdiel medzi celkovou nasporenou sumou v porovnaní s II. pilierom približne 4 % v neprospech III. piliera. V prípade zachovania výšky odplaty za správu v III. pilieri na úrovni 1,2 % by bol rozdiel v nasporených sumách takmer 13 %. **Z uvedeného modelového príkladu vyplýva, že vďaka zníženej odplate za správu sa nasporená suma účastníka III. piliera môže zvýšiť o približne 10 %.** Pri interpretácii dosiahnutých výsledkov je potrebné zdôrazniť, že uvedené čísla vychádzajú z modelového príkladu, ktorý predpokladá lineárny a simultánny vývoj vstupných premenných v oboch skúmaných súkromných dôchodkových pilieroch, čo vzhľadom na ich odlišnú charakteristiku nie je pravdepodobné.

Odporúčanie

Z predstavených alternatív je z pohľadu udržania relatívnej stability sektora vhodnejšou možnosťou metóda ďalšieho postupného znižovania odplaty za správu príspevkového DDF. Prirodzenou snahou by malo byť postupné približovanie maximálnej výšky odplát medzi II. a III. pilierom s cieľom zefektívnenia a väčšieho zatraktívnenia dôchodkového sporenia.

Analýza v časti 2. odporúča, v súvislosti so zvýšením efektívnosti dobrovoľného sporenia na dôchodok, aj rozšírenie

konkurencie, ktoré by mohlo mať pozitívny vplyv aj na zníženie nákladovosti systému, aj by mohlo prispieť k ďalšiemu prirodzenému znižovaniu odplát.

Analyzované dáta zo sektora kolektívneho investovania, kde je počet subjektov nepomerne vyšší a produkty sa výraznejšie líšia, však naznačujú, že ani vplyv konkurencie nemusí priniesť želaný efekt.

Keďže výška odplát významne vplýva na výšku budúceho dôchodku, odporúčame prijať opatrenia, ktoré majú priamy vplyv na zvýšenie efektivity systému, a to najmä v prípadoch kde štát vynakladá prostriedky na jeho podporu.

Príloha č. 1: Informácia o dôchodkoch vo vybraných krajinách

Švédsko

Každý občan a zároveň aj súčasný dôchodca dostáva každoročne v oranžovej obálke informáciu o dôchodkoch. Zároveň má občan možnosť požiadať o zaslanie tejto informácie, výlučne však v elektronickej podobe. Termín na zasielanie informácie je stanovený od polovice januára do polovice marca príslušného kalendárneho roka. Od roku 2018 už nie je súčasťou oranžovej obálky predikcia budúceho dôchodku. Pred rokom 2018 predikcia budúceho dôchodku pri výpočte vychádzala z dvoch hlavných parametrov a to z celkového príjmu jednotlivca a strednej dĺžky dožitia. Ponúkala tri možné scenáre budúceho dôchodku, v závislosti od veku, v ktorom občan odíde do dôchodku, t.j. vo veku 61, 65 alebo 70 rokov. Predikcia je od roku 2018 dostupná len na príslušnom webovom sídle, pričom po prihlásení sa, príslušná aplikácia umožňuje zosumarizovať všetky údaje o dosiahnutých príjmoch, veku, výnosoch v dôchodkových fondov a predpovedi vývoja ekonomických ukazovateľov. Pre používateľa je možné simulovať budúci vývoj na základe modelových životných situácií a zároveň mu je poskytnutá možnosť porovnania svojej situácie s občanom narodeným v tom istom roku. V súčasnosti je rozsah oranžovej obálky stanovený na dve strany (s predikciou to boli štyri strany). Obsahom prvej strany je vyčíslenie príjmu občana v danom roku a objemu jeho mzdy, ktorý bol prevedený na krytie potrieb priebežného systému a taktiež vyčíslenie jeho objemu mzdy určeného správcom súkromných dôchodkových fondov. Pre ilustráciu uvádzame, že informácia za rok 2018 obsahuje v prvom riadku sumu príspevkov k 31.12.2016 a v poslednom riadku sumu príspevkov evidovaných k 31.12.2017. Občan má teda možnosť porovnať dosiahnuté ukazovatele s národným priemerom. Na druhej strane je uvedená suma príspevkov na dôchodkové zabezpečenie, ktorá zodpovedá všetkým príjmom dosiahnutým dva roky pred odoslaním informácie (t. j. v informácii v roku 2018 je prepočet príspevkov do roku 2016, ktoré sú dôležité pre výpočet dôchodku).

Fínsko

Fínsko si na rozdiel od Švédska zvolilo bielu farbu obálky z dôvodu, že biela evokuje niečo dôležité v porovnaní s „farebnou obálkou“, ktorá by mohla byť ľahko zameniteľná s reklamným letákom. Obálka je zasielaná všetkým občanom vo veku 18 až 68 rokov s úplnou históriou dôchodkového sporenia na základe všetkých dosiahnutých príjmov. Občania vo veku 50 rokov a viac, dostávajú navyše aj projekciu svojich budúcich dôchodkov. Jedným zo sledovaných cieľov bielej obálky je možnosť kontroly príjmov pre občanov, následne s možnosťou podať odvolanie, v prípade chybné započítaného príjmu. Občania majú zároveň právo požiadať o pozastavenie zasielania obálky, nakoľko všetky informácie sú prístupné na webovom sídle. Dôchodkové fondy vo Fínsku sú dávkovo definované, čo uľahčuje vyhotovenie projekcií dôchodku. Vychádzajúc z prieskumov, pred zavedením bielej obálky malo približne 20 % populácie prehľad o dôchodkovom systéme krajiny, avšak po jej zavedení sa toto číslo výrazne neposunulo.

Francúzsko

Informácia o dôchodkoch bola prvýkrát zasielaná v roku 2007 a to osobám narodeným v rokoch 1949 až 1957. Následne začali byť zasielané informácie všetkým občanom každých päť rokov, potom ako dovŕšia 35 rokov, 40 rokov, 45 rokov a 50 rokov veku. Po dovŕšení 55 roku života, sa informácia o dôchodkoch dopĺňa aj o projekciu o výške budúceho dôchodku v rozsahu minimálne siedmich strán. Obsahom prvej je informácia o tom, čo tvorí obsah listu. Ďalšie strany obsahujú informáciu o budúcom dôchodku s uvedením dvoch scenárov v závislosti od veku odchodu do dôchodku v 60 rokoch alebo v 65 rokoch. Analýzy vývoja ekonomiky a ich metodiky, z ktorých vychádzajú projekcie, však nie sú v informácii o dôchodkoch vysvetlené. Na posledných stranách sú uvedené príjmy zo všetkých zárobkových činností, ako aj kontaktné údaje inštitúcií, na ktoré sa môžu v prípade otázok občania obrátiť. Pred samotným termínom zasielania informácie sú posilnené kapacity v call-centre, z dôvodu zvýšenia počtu volajúcich. Podľa prieskumu sa s obsahom informácie oboznámi približne 91 % adresátov.

Nemecko

Obyvatelia po dovŕšení veku 27 rokov dostávajú každoročne informáciu o dôchodkoch, zahrňujúcu predikciu budúceho dôchodku podľa dvoch rozdielnych rastových scenárov a možností veku odchodu do dôchodku. Obsahom sú aj informácie o rizikách inflácie a jej vplyve na možné znehodnotenie úspor, spolu s praktickým príkladom. Jedným z hlavných motívov zasielania tejto informácie bola snaha o ilustráciu, že dôchodky z priebežného systému nebudú dostatočné na zachovanie primeranej životnej úrovne v budúcnosti. Podľa prieskumov len 2 % z celej populácie nie sú schopné pochopiť informáciu o dôchodkoch. Zasielaná informácia je totožná pre obe pohlavia, pričom rozdiel je len v projekciách pre jednotlivé generácie (t. j. rozdielne údaje dostanú osoby narodené v rôznych obdobiach).

Čile

V Čile je informácia o dôchodkoch zasielaná od roku 2005. Projekcie v informácii vychádzajú z priemerného zárobku za posledný rok a umožňujú získať informáciu o výške dôchodku, ak občan odíde do dôchodku v určitom veku a o zmene tejto výšky v prípade dlhšieho vykonávania zárobkovej činnosti. Výsledkom sú projekcie súm, ktoré reprezentujú výšku mesačného dôchodku. Projekcie sa týkajú všetkých piatich dôchodkových fondov, v ktorých je možné sporiť si na dôchodok. Obsahom informácie sú aj odporúčania ako postupovať v prípade záujmu o zvýšenie sumy príspevkov do systému alebo odloženia veku odchodu do dôchodku. Informácie sú individualizované a rozlišujú sa v závislosti od pohlavia (napr. ženy majú nižší dôchodkový vek, vyššiu strednú dĺžku dožitia a zároveň nižší priemerný príjem ako muži). Obsahom listu sú len základné informácie. Podrobnejšie informácie a lepší prehľad je možné získať na webovom sídle, kde je poskytnutá možnosť modelovať rôzne scenáre, napr. zmeny v dôchodku v závislosti od zmeny dôchodkového fondu, správcovskej spoločnosti, porovnávanie poplatkov a pod.

USA

V USA každý občan po dovŕšení 25 roku veku, dostane informáciu o dôchodku v rozsahu dvoch strán so základným údajmi o dôchodkovom systéme, ktorá zahŕňa aj informácie o pay-as-you-go schémach. Vo veku 55 rokov dostane občan podobnú informáciu, kde sú ďalšie dve strany venované predikcii budúceho dôchodku. Systém informovania bol zavedený v roku 1999, pričom prešiel miernymi korekciami ktoré spočívali v zjednodušení poskytovania informácie s tým, že podrobnejšie údaje je možné získať na webovom sídle.

Príloha č. 2: Náklady DSS a DDS medzi rokmi 2012 až 2017

ALLIANZ DSS	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na odplaty a provízie	3 710 000	1 605 000	3 776 000	4 005 000	1 918 000	805 000
Personálne náklady	1 440 000	1 527 000	1 549 000	1 580 000	1 618 000	1 754 000
Prevádzkové náklady	1 651 000	1 595 000	1 577 000	1 540 000	2 311 000	2 368 000

Zdroj: Výročné správy, Výkazy výnosov a nákladov DSS

AEGON DSS	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na odplaty a provízie	158 000	103 000	40 000	98 000	84 000	54 000
Personálne náklady	461 000	586 000	539 000	593 000	655 000	715 000
Prevádzkové náklady	448 000	515 000	677 000	639 000	649 000	735 000

Zdroj: Výročné správy, Výkazy výnosov a nákladov DSS

AXA DSS	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na odplaty a provízie	3 071 000	2 907 000	3 666 000	5 916 484	2 536 000	2 433 394
Personálne náklady	644 511	288 747	503 961	344 566	459 592	439 733
Prevádzkové náklady	6 181 000	5 098 000	5 179 000	4 010 280	3 478 596	3 503 285

Zdroj: Výročné správy, Výkazy výnosov a nákladov DSS

DSS PB	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na odplaty a provízie	595 000	2 291 000	686 000	1 382 000	788 000	625 000
Personálne náklady	684 000	533 000	465 000	485 000	475 000	502 000
Prevádzkové náklady	948 000	452 000	771 000	368 000	382 000	416 000

Zdroj: Výročné správy, Výkazy výnosov a nákladov DSS

NN DSS	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na odplaty a provízie	1 707 000	1 583 000	1 139 000	754 000	278 000	278 000

Personálne náklady	570 000	710 000	776 000	767 000	737 000	605 000
Prevádzkové náklady	1 421 000	1 507 000	1 445 000	1 566 000	1 542 000	1 320 000

Zdroj: Výročné správy, Výkazy výnosov a nákladov DSS

VÚB Generali DSS	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na odplaty a provízie	722 000	681 000	717 000	1 481 000	1 132 000	1 775 000
Personálne náklady	880 000	926 000	977 000	1 105 000	931 000	1 080 000
Prevádzkové náklady	615 000	624 000	595 000	603 000	555 000	628 000

Zdroj: Výročné správy, Výkazy výnosov a nákladov DSS

AXA DDS	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na odplaty a provízie	714 000	742 000	761 000	693 000	559 000	589 000
Personálne náklady	558 486	298 220	361 635	212 142	169 210	183 427
Prevádzkové náklady	2 099 000	2 047 000	2 046 000	2 211 000	2 035 000	2 172 000

Zdroj: Výročné správy, Výkazy výnosov a nákladov DSS

DDS Tatra banky	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na odplaty a provízie	4 154 000	4 485 000	4 549 000	5 402 000	5 832 000	6 489 000
Personálne náklady	707 000	716 000	694 000	616 000	580 000	547 000
Prevádzkové náklady	1 241 000	412 000	429 000	783 000	648 000	737 000

Zdroj: Výročné správy, Výkazy výnosov a nákladov DSS

NN DDS	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na odplaty a provízie	1 518 000	2 033 000	1 836 000	1 238 000	1 127 000	964 000
Personálne náklady	2 625 000	2 257 000	2 621 000	3 175 000	3 409 000	2 987 000
Prevádzkové náklady	3 566 000	2 924 000	2 760 000	3 231 000	3 119 000	3 303 000

Zdroj: Výročné správy, Výkazy výnosov a nákladov DSS

Stabilita DDS	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Náklady na odplaty a provízie	392 907	490 296	532 294	754 000	643 000	637 000
Personálne náklady	1 780 462	1 907 731	1 946 401	1 868 000	1 895 000	2 017 000
Prevádzkové náklady	1 238 000	1 246 000	1 311 000	1 229 000	1 631 000	1 480 000

Zdroj: Výročné správy, Výkazy výnosov a nákladov DDS