

June 1, 2002

**U.S.-EU-SLOVAKIA ACTION COMMISSION**

**International Seminar on Pension Reform in Slovakia**

**June 12, 2002**

**1:00 p.m. – 4:45 p.m.**

**Hotel Forum Bratislava, Congress Hall**

**Purpose:** To review and select best practices for pension reform available worldwide based on the experience of the private sector, foreign governments, and non-governmental organizations; and to prepare a report for the use of the Slovak government in modernizing Slovakia's pension system.

**Language:** English and Slovak language (simultaneous translation provided)

**Chair:** Mr. Zack Abounassar, General Manager, AMSLICO AIG Life

**Moderator:** Mr. George W. Handy, Director, U.S.-EU-Slovakia Action Commission

**Agenda:**

**Opening of the Session**

- 1:00 – 1:05 p.m.**      **Welcome and Administrative Instructions for the Session**  
Mr. George W. Handy, Director, U.S.-EU-Slovakia Action Commission
- 1:05 – 1:15 p.m.**      **Opening Remarks by Working Group Co-Chairs and Introduction of Meeting Participants**  
Mr. Zack Abounassar, General Manager, AMSLICO AIG Life  
Mr. Ladislav Vaskovic, former President, VUB
- 1:15 – 1:30 p.m.**      **Recent Progress and Outlook for Pension Reform in Slovakia**  
Presentation by the Ministry of Labor, Social Affairs, and Family of the Slovak Republic

**Foreign Government Experience with Pension Reform**

- 1:30 – 1:50 p.m.**      **“Managing Public Pension Reserves”**
  - **Overview of Canadian Pension System**
  - **Quebec Pension Plan (Pillar II) – Administration and Asset Management**Ms. Michele Breton, Caisse de depot et placement du Quebec – CDP Capital, Montreal, Canada
- 1:50 – 2:25 p.m.**      **Discussion**
- 2:25 – 2:35 p.m.**      **BREAK**

### **Private Sector Experience with Pension Reform Worldwide and in Slovakia**

- 2:35 – 2:50 p.m.**      **Experience of AIG with pension funds modernization in Poland**  
Mr. Tomasz Frontczak, General Manager, AIG P.T.E., Poland
- 2:50 – 3:05 p.m.**      **Experience of AIG with pension reform in other European Countries**  
Ms. Polly Kossoras, F.L.M.I., Regional Director, ALICO, Greece
- 3:05 – 3:15 p.m.**      **Private Sector Comments on Pension Reform in Slovakia**  
Ing. Dusan Lukasik, CSc., Chairman of the Board, Honors Co.
- 3:15 – 3:30 p.m.**      **Discussion**
- 3:30 – 3:40 p.m.**      **BREAK**

### **Views of Independent Experts and Non-Governmental Organizations on Pension Reform**

- 3:40 – 4:00 p.m.**      **Pension Reform in Central and Eastern Europe**  
Mr. Geoffrey Mazullo, Director, Partners for Financial Stability,  
East West Management Institute, Budapest, Hungary
- 4:00 – 4:10 p.m.**      **Key Aspects of Pension Reform in Slovakia**  
Mr. Ivan Svejna, Director, F.A. Hayek Foundation
- 4:10 – 4:20 p.m.**      **Additional Concerns for Pension Reform in Slovakia**  
Mr. Michal Horvath, PhD., former General Director of Financial  
Markets Section of the Ministry of Finance of the Slovak Republic
- 4:20 – 4:30 p.m.**      **Discussion**

### **Closing of the Session**

- 4:30 – 4:40 p.m.**      **Preparation of Seminar Report**  
Mr. George W. Handy
- 4:40 – 4:45 p.m.**      **Closing Comments and Adjourn**  
Mr. Zack Abounassar  
Mr. Ladislav Vaskovic

# U.S.-EU-SLOVAKIA ACTION COMMISSION

## Záznam medzinárodného seminára o reforme dôchodkového systému na Slovensku

Hotel Forum, Bratislava

12. jún, 2002

### A: OTVORENIE

#### 1. Privítanie a úvodné informácie (George W. Handy, riaditeľ, Akčná komisia US - EÚ – SR)

- *Privítanie všetkých účastníkov a krátke predstavenie činnosti Akčnej Komisie v dôchodkovej problematike*
- *Cieľ stretnutia*

*Kroky U.S. – EÚ - Slovensko Akčnej Komisie:*

V priebehu aktivít Akčnej Komisie práce sa stalo zjavným, že pre ďalšie kroky v procese reformy dôchodkového systému na Slovensku by bolo prospešné predstaviť širšiu škálu myšlienok a vstupov, ktoré by sa dali využiť prostredníctvom tejto i budúcej vlády v ťažkých a dôležitých rozhodnutiach pri zvolení druhého piliera a návrhu tretieho piliera, a čo je ešte dôležitejšie, v implementácii nového dôchodkového systému. Následkom toho bol členmi pracovnej skupiny pod vedením pána Vladimíra Kešjara z AMSLICO pripravený tento medzinárodný seminár o dôchodkovej reforme.

*Cieľ stretnutia:*

Identifikovať skúsenosti z mimo Slovenska, ktoré by mohli napomôcť v procese modernizácie slovenského dôchodkového systému.

#### 2. Otvorenie a predstavenie účastníkov (Vladimír Kešjar, zástupca generálneho riaditeľa, AMSLICO AIG Life)

- *Uvítanie domácich a zahraničných rečníkov: Michala Szaba, generálneho riaditeľa sekcie dôchodkového zabezpečenia, MPSVR SR z Ministerstva práce; Michele Breton, riaditeľky CDP Capital z Montrealu v Kanade, Polly Kossoras z Alico Greece, Dušana Lukášika, predsedu správnej rady spoločnosti Honors, Geoffrey Mazulla z East-West manažment inštitútu z Budapešti z Maďarska, Ivana Švejnu z Nadácie F. A. Hayeka a Michala Horvátha, bývalého generálneho riaditeľa sekcie finančných trhov Ministerstva financií.*

# VÝVOJ V OBLASTI DOCHODKOVEJ REFORMY NA SLOVENSKU

*Michal Szabo, generálny riaditeľ sekcie dôchodkového zabezpečenia, MPSVR SR*

## Doterajší pokrok a výhľady penzijnej reformy na Slovensku

**Celkový vývoj v Slovenskej republike**

**Základné zmeny dôchodkového systému**

**Cieľ návrhu zákona o druhom pilieri dôchodkového poistenia**

*Východiskový bod:*

Predstavenie doteraz dosiahnutých výsledkov na Slovensku v oblasti dôchodkového zabezpečenia.

*Celkový vývoj v Slovenskej republike možno zhrnúť do nasledovných bodov:*

- ✓ Bola vytvorená verejnoprávna, tripartitne riadená inštitúcia na vykonávanie sociálneho poistenia, čo je dôležitým komponentom reformy. Táto inštitúcia je odčlenená od štátneho rozpočtu.
- ✓ Národná rada Slovenskej republiky po verejnej diskusii prijala v roku 2000 "Konceptiu reformy sociálneho poistenia v Slovenskej republike", ktorá je východiskovým dokumentom celej reformy.
- ✓ 29. mája 2002 slovenský parlament prijal "Zákon o sociálnom poistení", ktorý upravuje nemocenské poistenie, prvý pilier dôchodkového poistenia a úrazové poistenie.
- ✓ Dôležité pre financovanie reformy je fakt, že vláda a Národná rada odsúhlasila použitie približne 65 miliárd korún z privatizácie Slovenského plynárenského priemyslu účelovo na financovanie nábehu druhého piliera dôchodkovej reformy.
- ✓ Na rokovanie vlády je prípravený "Návrh legislatívneho zámeru zákona o vykonávaní druhého (kapitalizačného) piliera dôchodkového poistenia"

*Základné zmeny dôchodkového systému:*

- Realizácia prechodu od zabezpečenia k poisteniu pri zachovaní systému priebežného financovania.
- Zavádza sa poistný princíp vzťahu medzi výškou zaplateného poistného a výškou poskytovaných dávok zo systému, ktorý predtým na Slovensku takmer neexistoval.
- Nanovo sa definuje konštrukcia dávok, čo je jedna z rozhodujúcich oblastí - zavádza sa systém osobných mzdových bodov za celé obdobie ekonomickej aktivity poistenca. (Ak poistenec poberal mzdu na úrovni priemernej mzdy v hospodárstve, získa jeden bod, ak dvojnásobne vyššiu mzdu, získa dva body, ak polovičnú, získa polovicu mzdového bodu. Tieto body sa budú počítať za celý jeho život a podľa nich bude vypočítaná výška jeho dôchodkových dávok.) Sprísňujú sa podmienky nároku na poberanie dávok s cieľom dosiahnuť solventnosť a vybilancovanosť systému, pričom sa najmä vyrovnáva dôchodkový vek mužov a žien na 60 rokov.
- Vyrovnanie veku odchodu do dôchodku.
- Odstránenie preferencií odchodu žien do dôchodku podľa počtu vychovaných detí, redukujú sa niektoré náhradné doby, novým spôsobom sa rieši nárok na súbeh invalidného dôchodku a mzdy, zjednocujú sa podmienky na vdovský a vdovecký dôchodok a spôsob ich výpočtu a podobne.
- Vylúčenie nesystémovej dávky v súvislosti s ich riešením v iných súčastiach sociálnej politiky a zavádza sa nový valorizačný mechanizmus dávok.

*Cieľ návrhu zákona o druhom pilieri dôchodkového poistenia:*

- Vytvoriť diverzifikáciu zdrojov financovania, ktorá bude zložená z prvého, povinného piliera financovaného povinnými odvodmi zamestnancov a zamestnávateľov a fungujúceho na princípe priebežného systému, s tendenciou postupného poklesu krytia dávok na úroveň nevyhnutnej solidarity.
- Druhý pilier bude kapitalizačný, ktorý bude taktiež povinný a financovaný z časti povinných odvodov poistencov a zamestnávateľov, pričom táto časť platieb sa bude kumulovať na osobných účtoch, s tendenciou postupného zvyšovania rozsahu krytia dávok.

- Prvý a druhý pilier by mali pokrývať dôchodkové dávky vo výške minimálne 50 % priemernej celožitvnej reálnej mzdy. Modelovým návrhom je, aby polovica tejto sumy pochádzala z prvého piliera a druhá polovica z druhého piliera. Tento model bude postupne nabiehať po dobu 25 rokov.
- Využitie neopakovateľných zdrojov z privatizácie, postupné obmedzenie významu dávkovo definovaného priebežného piliera v prospech príspevkovo definovaného kapitalizačného piliera.
- Odstránenie časti implicitného dôchodkového dlhu.
- Využitie profesionálnej súkromnej správy aktív na získanie vyšších výnosov kapitálového a finančného trhu na zvýšenie úrovne dôchodkových dávok alebo zníženie odvodového zaťaženia a zvýšenie povedomia a záujmu občanov o svoje finančné zabezpečenie v starobe.

**POZNÁMKA:** SWOT analýza vypracovaná Ministerstvom práce, sociálnych vecí a rodiny kde sa hodnotia všetky možné riziká i možnosti a silné i slabé stránky každého zo štyroch modelov (modely dôchodkového systému Švédska, Poľska, Veľkej Británie, Kanady, Čile.)

## **BLOK: I. - ZAHRANIČNÉ SKÚSENOSTI S PENZIJNOU REFORMOU:**

*Michele Breton, Riaditeľka CDP, Poradenské služby, CDP Capital, Montreal, Quebec, Canada*

### **Predstavenie quebeckého systému dôchodkového zabezpečenia**

**Quebecký penzijný plán (druhý pilier) – rozdiely s kanadským, administrácia a správa aktív**

**Vzťah k depozitorom**

**Cieľ reformy**

**Odporúčania, skúsenosti, kritické faktory úspechu reformy**

*Predstavenie kanadského systému dôchodkového zabezpečenia:*

Kanadský penzijný systém je založený na troch pilieroch:

- pilier pomoci (podporovaný federálnou vládou a poskytujúci starobné dôchodky.)
- poistný pilier (zo zákona povinne financovaný pilier pre pracovníkov, prispievajú doň zamestnanci i zamestnávateľa.)
- pilier tvorený dobrovoľnými príspevkami (pokrýva asi 50 % zamestnancov)

*Quebecký penzijný plán (druhý pilier) – rozdiely s kanadským systémom*

- Systém druhého piliera v Kanade je v provincii Quebec (založený 1996) odlišný od iných kanadských provincií. Na konci 90-tych rokov, keď ostatné provincie Kanady zistili, že v porovnaní s Quebecom dosahujú deficity, rozhodli sa ísť tou istou cestou ako Quebec.
- Výška príspevkov je rovnaká, či ide o provinciu Quebec alebo o iné provincie Kanady.
- Vekom odchodu do dôchodku je 65 rokov, platí to pre každého Kanadčana. V rozpätí 62 - 70 rokov je to flexibilné v závislosti na tom, v akom veku človek odíde do dôchodku - bude potom mať plnenie vyššie alebo nižšie. (Čím neskôr odchádza človek do dôchodku, tým vyšší je potom jeho dôchodok. Každé tri roky je predkladaná na verejnú diskusiu „Správa o stave systému dôchodkového zabezpečenia“. Keby sa neurobila táto reforma, tak podľa výpočtov by rezerva systému sociálneho zabezpečenia v roku 2005 klesla na nulu. V roku 2050 by sa mala rezerva systému rovnať štvornásobku celkových výdavkov systému sociálneho zabezpečenia.)
- Systém dôchodkového plnenia sa líši v závislosti od toho, aký poistný plán má ktorá osoba.
- Maximálny príspevok do poistných fondov ročne je 38,000 dolárov. Tento program zahŕňa aj rôzne príspevky, napríklad invalidné dôchodky alebo príspevky v prípade úmrtia. (Výška odvodov sa nedávno zmenila, pretože v Quebecu, ako aj v iných častiach Kanady sa v roku 1997 uskutočnila reforma - rezervy neboli dostatočné na to, aby pokryli dávky pre populáciu odchádzajúcu do dôchodku. Základnou myšlienkou reformy bolo nájsť stálu dlhodobú výšku odvodov tak, aby boli zabezpečené dostatočné rezervy pre odchod ďalších generácií do dôchodku.)

Takže v roku 2001 percentuálna výška odvodov zo mzdy bola 8,6 %, z ktorých 50 % platil zamestnávateľ a 50 % zamestnanci. SZČO platia 9,9 % z ich príjmu ako povinný odvod.)

#### *Správa aktív (majetku):*

Existujú dve verejnoprávne inštitúcie:

- Inštitúcia, ktorá má na starosti administráciu systému,
- Druhá inštitúcia spravuje aktíva, (čiže spravuje investície z prostriedkov, ktoré sa akumulujú vo fonde sociálneho poistenia.)

#### *Vzťah k depozitorom:*

- Investičná politika každého depozitora je veľmi dôležitá.
- Dĺžka vkladov (úložiek) trvá 3 až 5 rokov. Každý mesiac, kvartál a rok sa vypracúva správa o stave aktív CDP, ktoré organizácia CDP spravuje. 63 % portfólia je investovaných do vládnych aktív, 25% do nehnuteľností a 12 % do súkromných podnikov.)

#### *Ciele reformy:*

- Zvýšiť verejné povedomie a povzbudiť ľudí k tomu, aby si začali ukladať dlhodobé úspory v rámci tretieho piliera.
- Podporiť vytváranie súkromných dôchodkových plánov u súkromných poisťovní (každý takýto plán sporenia do dôchodku musel byť registrovaný, podliehal registrácii v Sociálnej poisťovni provincie Quebec)
- Vypracovanie rodinného programu dôchodkového zabezpečenia

#### *Odporúčania, skúsenosti, kritické faktory úspechu reformy:*

- Dôležité je posilnenie prepojenia medzi príspevkami a dávkami, aby sa obmedzili medzigeneračné transfery. To vyžaduje určité financovanie vopred.
- Ďalším dôležitým prvkom je obnoviť dôveru populácie, na čo je potrebné preukázať dlhodobú finančnú udržateľnosť schémy a brať do úvahy potreby sociálneho zabezpečenia, ktoré narastajú pri starnúcej populácii, zvýšenej rozvodovosti, zvýšenej účasti žien v pracovných silách.
- Veľmi dôležité je, že správa CDP je oddelená od správy aktív.
- Vzťahy medzi depozitormi sú veľmi jasne definované, investičná politika je odsúhlasená a CDP je zodpovedné za svoju správu. Takže väčšina hodnôt, ktoré prispeli ku konštrukcii CDP, je založená na zodpovednosti a na nezávislom riadení, zodpovednosti rade riaditeľov, parlamentu a verejnosti.
- Pri správe zdrojov je nevyhnutná opatrnosť.

**POZNÁMKA: Výbor sociálneho zabezpečenia provincie Quebec** pozostáva zo správnej rady, ktorá formuluje všeobecné odporúčania a schvaľuje plány - finančný plán, plán rozpočtu a politiku investícií. Správna rada takisto poskytuje poradenstvo príslušným ministerstvám pri tvorbe novej legislatívy. Čo sa týka politiky investícií, správna rada si najíma externých expertov, ktorí jej pomáhajú prijímať investičné rozhodnutia. Správna rada rozhoduje o stratégii riadenia aktív. Členovia správnej rady sú nominovaní vládou a zastupujú všetky sektory ekonomickej činnosti. To znamená, že tam sú zástupcovia odborov, zamestnávateľov, zamestnancov, i štátnej správy. Predseda a podpredseda tohto výboru tiež zasadať v dozornej rade investičného výboru provincie Quebec.

Povinné príspevky sú daňovo odpočítateľnou položkou. Rozdiel medzi vybranými príspevkami a vyplatenými dávkami sa automaticky prevádza na účet organizácie, ktorá má na starosti investície a správu aktív penzijného fondu. Táto spoločnosť má svoju investičnú politiku a samozrejme podlieha dohľadu správnej rady **Sociálnej poisťovne provincie Quebec**.

**Verejnoprávna spoločnosť**, ktorá má na starosti administráciu systému dôchodkového zabezpečenia, bola vytvorená v Quebecu pred 35 rokmi. V tej dobe bola ekonomika provincie Quebec dosť závislá na vnútorných a medzinárodných karteloch a bolo teda potrebné investovať do infraštruktúry a vytvoriť samostatný dôchodkový program provincie Quebec, ktorý dovtedy neexistoval, a takisto vytvoriť plány dôchodkového zabezpečenia. V súčasnosti, po 35 rokoch, spravuje táto organizácia 134 miliárd kanadských dolárov, čo predstavuje 58 % HDP provincie Quebec a 12 % celkového HDP Kanady.

**Cieľom CDP** je zabezpečiť optimálne finančné výnosy, chrániť majetok a investovať tam, kde sú príležitosti na zhodnotenie prostriedkov. Riadenie CDP pozostáva z predstavenstva, členovia predstavenstva sú menovaní vládou. Predseda predstavenstva a hlavný výkonný riaditeľ sú menovaní na 10 rokov, čo im umožňuje, aby boli rezistentní voči zmenám vo vláde alebo politickým zmenám v provincii. Predseda predstavenstva môže byť odvolaný len 2/3 hlasov v parlamente. V predstavenstve sú traja členovia verejného sektora, ktorí nemajú hlasovacie práva, a zástupcovia odborov, súkromného sektora, potom zástupcovia veľkých depozitorov, to znamená investorov, ktorí deponovali prostriedky v CDP.

## **BLOK II.: SKÚSENOSTI SÚKROMNÉHO SEKTORA S PENZIJNOU REFORMOU V ZAHRANIČÍ A NA SLOVENSKU**

*Polly Kossoras, regionálna riaditeľka, ALICO Grécko*

### **Celkové skúsenosti AIG s penzijnou reformou v Európe**

**Východiskový bod pre reformu na Slovensku**

**Odporúčania, skúsenosti, kritické faktory úspechu reformy**

*Celkové skúsenosti AIG s penzijnou reformou v Európe:*

- AIG pôsobili ako konzultanti mnohých vlád v oblasti dôchodkového zabezpečenia, napríklad v Číne, Poľsku, Macedónsku, Chorvátsku, Bulharsku, Hong Kongu, Rumunsku, Keni, Indii, Ukrajine, Venezuele, Mexiku a tak ďalej.
- Spolupracovali s organizáciami: Svetová banka, Inštitút pre strategické štúdie Východ - Západ, Americkú agentúru zahraničnej pomoci, CATO inštitút a podobne.

*Východiskový bod pre reformu na Slovensku*

***Existuje nejaký návod na úspešnú penzijnú reformu, ktorý by si mohlo Slovensko osvojiť, aby nemuselo prechádzať týmto bolestivým procesom diskusií, vytvárania modelov, robenia analýz a tak ďalej?***

- Neexistuje žiaden recept na úspech v reforme dôchodkového zabezpečenia. Každá krajina potrebuje na mieru ušitú reformu.
- Nie je možné kopírovať reformu z inej krajiny, a očakávať, že takto transplantovaná reforma bude úspešná - ak vôbec bola úspešná v tej svojej domovskej, prvotnej krajine.

***Môže byť Európska únia považovaná za model v oblasti dôchodkového zabezpečenia?***

- V reforme dôchodkového zabezpečenia ide o štrukturálnu zmenu, nie o zmenu tranzitívnu.
- V demokratickom systéme a v demokratickej spoločnosti nás verejná diskusia vždy dovádza do určitého stupňa kompromisov a vždy budú existovať určité dezilúzie. Príklady reforiem, ktoré sa rozplynuli v EÚ - Taliansko a Grécko. V Taliansku prešli dlhým a bolestivým procesom postupných reforiem. Išlo o malé kroky, ktoré boli podnikané jeden za druhým, a tento proces trval dlhšie, než bolo potrebné a vhodné, a takisto vytvoril mnoho sociálneho napätia. Myslím si, že to nie je príklad, ku ktorému by malo Slovensko vzhliadať. V Grécku bola situácia ešte horšia. Po veľmi neúspešnej kampani na zvyšovanie verejného povedomia, ktorá sa uskutočnila minulý rok sa vláda jednoducho zľakla politických dôsledkov radikálnej reformy a vlastne sa to celé zvrhlo na malé kozmetické zmeny existujúceho systému. Avšak každý v Grécku to dnes volá reforma.

*Tri základné body, ktoré formuloval Dimitri Vitas zo Svetovej banky*

„Realita číslo jedna: neexistuje žiadna dokonalá reforma dôchodkového systému.

Realita číslo dva: všetky reformy dôchodkového zabezpečenia si vyžadujú dobré riadenie.

Realita číslo tri: Všetky systémy dôchodkového zabezpečenia sa potýkajú, a musia potýkať s mnohými neistotami.“

*Odporúčania, skúsenosti, kritické faktory úspechu:*

- Reformy systémov dôchodkového zabezpečenia sú nedokonalé zo svojej podstaty.
- Dôležité je uskutočnenie hlavných krokov reformy, vrátiť sa k princípom druhého piliera a stanoviť si určité zásady a posúdiť, kde sa nachádzame pri ich naplňaní.
- Musíme byť teda schopní posúdiť, ako sa nám tieto očakávania darí naplňovať.
- Dbáť na zásady druhého piliera: osobné kapitálové účty, súkromné riadenie zdrojov, individuálny výber, jednoduchosť a transparentnosť - to je podstata druhého piliera,

- Dbáť na bezpečnosť a ziskovosť - musí existovať veľmi efektívna regulácia, efektívny dohľad a určitý systém, ktorý reforma garantuje.
- Dbáť na princíp operačnej efektívnosti – je dôležité udržať administratívne náklady v primeraných medziach.
- Osobné účty musia byť nedotknuteľné. Toto je potrebné zabezpečiť legislatívnym rámcom. Žiaden politický orgán, žiadna vláda, jednoducho nikto nesmie mať prístup k osobným účtom.
- Veľkosť druhého piliera je veľmi dôležitá. (Adekvátne veľkosť by sa podľa nášho názoru mala zamerať na náhradu príjmu vo výške 30 - 40 % z neho. Toto sa môže dosiahnuť príspevkami vo výške 7 až 10 %. Desať percent by bolo veľmi dobrých, ale aj ak pôjdeme trochu nižšie, závisí to od ekonomiky krajiny)
- Veľkosť druhého piliera je tiež určovaná počtom príslušných prispievajúcich osôb. Tu je dôležitá veľkosť krajiny.
- Druhý pilier, čo sa týka hodnoty aktív, musí byť adekvátny, aby bol udržateľný.
- Slobodná voľba penzijných fondov v závislosti od právnej štruktúry reformy je takisto kľúčovým faktorom úspechu.
- Úspešná dôchodková reforma musí byť schopná pritiahnúť úspešných partnerov zo súkromného sektora, firmy s dostatočnou silou a skúsenosťami, s know-how, ktoré budú ochotné značne investovať do tejto reformy a budú ochotné podnikáť v tejto oblasti.
- Vytvorenie centrálnej investičnej komisie, ktorá potom poskytne investičné kontrakty súkromným hráčom - riziko politického zasahovania ako takého je veľmi silným argumentom proti tejto myšlienke. Celá takáto koncepcia je proti princípom súkromného vlastníctva aktív fondu, čo by mohlo systém významne poškodiť. Na druhej strane by neexistovala motivácia dosiahnuť vyššiu výkonnosť, klient by bol pasívnym zajatcom. Bez existencie konkurencie neexistuje motivácia pracovať lepšie.
- Ak nebude existovať konkurencia, nebude motivácia a nebude existovať kontrola implicitnými spôsobmi.
- Mala by existovať striktná regulácia reklamy a regulovaná štruktúra poplatkov, aby sme sa vyhli províziám vojnám, ako tomu bolo v prípade Argentíny

**POZNÁMKA: Clearingový dom:** Centrálna inštitúcia môže zabezpečiť úspory z rozsahu pre celú reformu, najmä v menších krajinách, kde fixné administratívne náklady rôznych súkromných fondov by boli neporovnateľné. Tento clearingový dom môže takisto využívať existujúcu verejnú infraštruktúru. Napríklad v Poľsku agentúra, ktorá uľahčuje fungovanie druhého piliera, je rovnaká Sociálna poisťovňa, a táto agentúra musí byť pripravená poskytovať všetky nové služby. Nestačí, aby pokračovala tak, ako pracovala v minulosti. Bude potrebovať nové systémy, novú mentalitu, novú funkčnosť. Podľa nášho názoru a našej skúsenosti z Poľska, bolo by užitočné vytvoriť technickú komisiu s účasťou súkromného sektora a odborníkov, ktorí by konzultovali s centrálnou agentúrou pri stanovovaní centrálnej infraštruktúry od začiatku. Toto je naša skúsenosť z Poľska.

## **Skúsenosti AIG s penzijnou reformou v Poľsku**

### **Východiskový bod – popis poľského penzijného systému**

#### **Odporúčania, skúsenosti, kritické faktory**

##### *Východiskový bod – poľský penzijný systém - popis*

- Reforma dôchodkového systému je trojpilierovým systémom:
- Prvý a druhý pilier sú povinné, pričom plnenie alebo dávky sú úmerné výške príspevkov. Prvý pilier je založený na osobných účtoch. Dôchodkové rezervy, ktoré boli akumulované z predchádzajúceho systému, boli spočítané a bol z nich vytvorený štartovací fond. Od tej doby je prvý pilier založený na definovaných poistných príspevkoch a závisí na ich výške, a takisto aj od očakávanej priemernej dĺžky života mužov a žien Druhý pilier funguje na základe otvorených penzijných fondov. Každý občan si môže vybrať niektorý z týchto fondov. Fondy prijímajú príspevky od jednotlivcov, prostredníctvom ZUS, čo je štátna centrálna agentúra. Manažment fondu operuje vo vopred stanovených limitoch. To znamená, že sú stanovené maximálne



percentuálne limity pre jednotlivé typy aktív. (Len 5 % prostriedkov môže byť investovaných do akcií zahraničných podnikov, do 40 % prostriedkov môže byť investovaných do kótovaných akcií, ktoré sú na burze, a tak ďalej. Zamestnanci môžu investovať len do jedného penzijného fondu. To znamená, že každý zamestnanec bol vyzvaný, aby si vybral jednu spoločnosť, jeden penzijný fond, a každá správcovská spoločnosť mohla prevádzkovať iba jeden penzijný fond.)

- Tretí pilier je dobrovoľný, existuje niekoľko alternatív a produktov. Tieto príspevky môžu byť platené do životného poistenia a do rôznych iných fondov.
- Systém sa vzťahoval na všetkých občanov s výnimkou vo veku 50 rokov a viac - tí zostali v starom systéme priebežného financovania.
- Občania vo veku 30 až 50 rokov mali možnosť voľby. Mohli si vybrať či zostanú v starom systéme, alebo či vstúpia do nového systému.
- Občania do 30 rokov sa museli presunúť z predchádzajúceho systému do nového trojpilierového systému. Dostali možnosť vybrať si penzijný fond vrámci druhého piliera.
- Systém starobných dôchodkov je oddelený od ostatných prvkov dôchodkového zabezpečenia, ako napríklad vdovské dôchodky, alebo invalidné dôchodky, a tak ďalej. Existujú oddelené príspevky, ktoré sa platia do týchto jednotlivých prvkov dôchodkového zabezpečenia.
- Náklady: Administratívne poplatky sa pohybujú od 4 do 9 % príspevkov. Začali na tých vyšších percentách, ale veľmi rýchlo potom poklesli, väčšinou sa pohybujú okolo štyroch, štyri a pol percenta. Deväťpercentný poplatok je výnimočný. Manažérsky poplatok za správu aktív je 60 bázičných bodov, čiže 0,6 % ročnej hodnoty celkových aktív.

*Kritické faktory, skúsenosti a odporúčania:*

- tok príspevkov do systému od centrálnej agentúry ZUS nie je pravidelný, nebol dobre pripravený.
- Problémom bolo i nejasné a nie veľmi stabilné legislatívne prostredie.
- Trh, vrátane všetkých penzijných fondov a centrálnej agentúry nebol celkom transparentný.
- Regulátor sa sústredil na pokuty a penále pre súkromné firmy namiesto toho, aby konzultovali možné spôsoby zlepšenia spolupráce. To bola obrovská strata času, energie a peňazí.
- Ďalším nedostatkom bolo obmedzovanie investícií. Pre investície do zahraničia je limit 5 %.
- Náklady centrálnej agentúry ZUS boli presunuté na súkromné fondy. Každá súkromná spoločnosť, ktorá sa rozhodla, že si zriadi fond pre druhý pilier v Poľsku, si v čase prípravy svojho podnikateľského plánu neuviedomovala túto cenu. Stále nebolo jasné, kto bude znášať tento poplatok, či sa presunie na plecia občanov, alebo či to zaplatia penzijné fondy. Nakoniec to zaplatili súkromné penzijné fondy.
- Zložité pravidlá pre registráciu agentov - vysoké štandardy požiadaviek, komplikované byrokratickými postupmi a v niektorých prípadoch netransparentnými výsledkami.

**POZNÁMKA: Časový rámec poľskej reformy** - Zákon o druhom pilieri bol v Poľsku prijatý v auguste 1997 a v priebehu jedného roka začal proces licencovania, teda vydávania licencií. Regulačný úrad (UNFE) bol novým orgánom, ktorý sa venuje len dôchodkovému zabezpečeniu. V októbri 1998 boli udelené prvé licencie. V januári 1999 nadobudol účinnosť zákon o II. pilieri dôchodkového zabezpečenia a medzi januárom a marcom 1999 sa uskutočnil masívny proces registrácie. Predaj poistných produktov začal v marci 1999. Na konci mája 1999 boli prvé príspevky presunuté z centrálného orgánu ZUS do otvorených dôchodkových fondov. V septembri 1999 vrcholil predaj poistných produktov, ale nakoniec bol tento termín predĺžený až do konca roka. Druhý vrchol predaja sa objavil v decembri 1999.

**Výsledky poľskej reformy z hľadiska trhu**: Celkový počet registrovaných poistencov presiahol 10,5 milióna občanov. To znamená, že 60 - 70 % vekovej skupiny 30 - 50 rokov sa zapojilo do nového systému, v protiklade s pôvodnými odhadmi na úrovni 30 - 40 %. Na začiatku bolo vydaných 21 licencií, avšak k dnešnému dňu existuje len 17 penzijných spoločností. Znamená to, že od začiatku procesu až do dnes sa uskutočnila prirodzená eliminácia tých najslabších penzijných spoločností, a tento proces musí pokračovať aj naďalej, pretože niekoľko spomedzi týchto 17 penzijných spoločností sa nejaví ako finančne udržateľných a stabilných, a budú sa musieť zlúčiť s tými silnejšími. Trh je polarizovaný - štyri najväčšie fondy majú 65 % všetkých poistencov. Kritickým faktorom procesu reformy je výber poistného. Toto je vec, ktorá ešte v Poľsku nebola úplne vyriešená. Až do dnes sa vybrané poistné cez ZUS odhaduje na zhruba 60 až 70% všetkých platieb, ktoré sú skutočne splatné.

***Dušan Lukášik, predseda predstavenstva, Honors, a.s.***

### **Rozhodovanie o výbere penzijného fondu**

#### **Odporúčania a kritické faktory pre rozhodovanie**

*Na základe čoho sa občan môže rozhodnúť pre ten-ktorý penzijný fond – je nutné zistiť:*

- Aké sú poplatky investičného fondu.
- Či je jeho veľkosť limitovaná
- Či existuje limitovaný čas.

Proces rozhodnutia o výbere fondu by nemal byť založený na výnosoch, ale na nákladoch fondu, hľadáme systém s najnižšími možnými nákladmi. Takéto systémy nájdeme po celom svete, patrí k nim napríklad Trifit plán zo Spojených štátov.

*Odporúčania a kritické faktory:*

- Analýzy hovoria, že výška poplatku jedného percenta zo spravovaných aktív odvedených každý rok počas 35 rokov znamená zníženie hodnoty účtu poistenca po 35 rokoch až o hodnotu 20 %. Z takéhoto hľadiska potom každá desatina percenta z hodnoty aktív znižuje hodnotu účtu približne o 2 % oproti ideálnemu stavu.
- Analýza poukazuje na to, že jedine náklady sú rozhodujúcim faktorom pre racionálne posúdenie vhodnosti alebo nevhodnosti príslušného riešenia v prípade investícií na kapitálových trhoch prostredníctvom príslušných fondov. Ak vytvoríme základný model dôchodkového fondu pozostávajúceho zo správcovskej spoločnosti a zo spravovaného fondu s individuálnymi účtami klientov, zistíme, že správcovská spoločnosť plní dve základné úlohy: spravuje účty individuálnych klientov a spravuje aktíva na týchto účtoch. Za obe tieto funkcie poberá odmenu, ktorú je možné stanoviť zákonom a má ním definované limity.
- Bez ohľadu na to, či je správcovská spoločnosť verejnoprávnu inštitúciou alebo súkromnou inštitúciou, vždy existuje konflikt záujmov medzi týmito dvoma úlohami, ktorý sa zvyčajne premieta v znížení výnosov na účtoch klientov a v podobe poplatkov za správu účtov odčerpáva časť výnosov v prospech správcovskej spoločnosti.
- Rozvinutý kapitálový trh v USA umožňuje zaviesť systém ponuky produktov na báze pasívneho investovania pri troch rôznych úrovniach rizika, ktoré sú charakterizované zároveň odporúčaniami pre rôzne vekové kategórie, alebo inak povedané pre tri rôzne časové dĺžky investovania, a to nasledovne: Po prvé je to dlhopisový fond, charakterizovaný nižšou úrovňou výnosov, nižšou úrovňou rizika a vyšším stupňom likvidity. Je to fond pre investovanie v rozsahu 5-10 rokov. Po druhé, index Standard and Poors 500 predstavuje štandardný nástroj pasívneho investovania, charakterizovaný relatívne nižším stupňom rizika pri investovaní do akcií, vyšším stupňom výnosu v porovnaní s dlhopisovým fondom, vhodný pre investovanie v rozsahu 5 – 15 rokov. Nakoniec je to Index Russel 3000, ktorý predstavuje relatívne agresívny typ investovania, vhodný pre mladšie kategórie poistencov.

## **BLOK III: NÁZORY NEZÁVISLÝCH EXPERTOV A MIMOVLÁDNYCH ORGANIZÁCIÍ NA PENZIJNÚ REFORMU**

***Geoffrey Mazullo, riaditeľ, East West Management Institute, Budapešť, Maďarsko***

### **Penzijná reforma v strednej a východnej Európe**

**Predstavenie programu EWMI v oblasti dôchodkovej reformy**

**Fond CalPERS – čo je jeho obsahom a podstatou**

### *Predstavenie programu EWMI:*

- Oblasti, ktoré pokrývajú programy EWMI, sú účtovníctvo, audit, bankovníctvo, kapitálové trhy, poistenie a dôchodková reforma. Regiónov je osem krajín, čiže desať kandidátskych krajín EÚ mínus Cyprus a Malta.
- Cieľom programu je podporovať inštitucionálny rozvoj finančného sektoru v týchto krajinách, a to prostredníctvom regionálnej koordinácie, regionálnej spolupráce, selektívnych technických programov a aplikácie skúseností zo susedných krajín.
- webová stránka pre program penzijnej reformy (www.ewmi.hu/activities\_pension.php) bola otvorená v septembri minulého roka.
- Bola zorganizovaná študijná cesta pre odborníkov z Českej republiky, Maďarska a Poľska do Írska a Británie, aby študovali špecificky britské a írske skúsenosti z dôchodkovými systémami.
- November 2001 - seminár o penzijných fondoch, na ktorom sa okrem expertov z Európskej únie a ôsmich východo- a stredo-eúropských krajín yúčastnili i experti z krajín tak vzdialených, ako je napríklad Turecko. Druhé stretnutie zástupcov programu bolo začiatkom roka v Talline, Estónsko, a druhý seminár bol venovaný otázke investícií súkromných penzijných fondov. Okrem toho, tento program spolufinancuje štúdie s výskumnými inštitúciami, ktoré sa pozerajú na kalkulačné otázky, finančné otázky, otázky riadenia dohľadu, a tak ďalej. Všetky tieto štúdie sú bez poplatku a bez hesla k dispozícii na webovej stránke EWMI.
- Momentálne prebieha program technickej pomoci a prieskumu ohľadne penzijnej reformy v troch pobaltských republikách, a neskôr tento rok budú organizované semináre v Litve a Slovinsku.

### *Fond CalPERS:*

- je jeden z najväčších amerických dôchodkových fondov.
- 20. februára tento fond, ktorý má miliardy dolárov vo svojich aktívach, oznámil, že predáva svoje investície v niektorých juhoázijských trhoch a realokuje svoje portfólio na základe dvoch kritérií - faktor trhu a faktor krajiny. To znamená 50 % a 50 %.
- Faktormi krajiny sú politická stabilita, transparentnosť a produktívna pracovná sila. Trhovými faktormi sú napríklad trhová likvidita, volatilita, regulačný rámec, právny systém, otvorenosť trhu a náklady súvisiace s transakciami.
- Fond eliminoval svoje vlastníctvo akcií a podielov vo verejne kótovaných spoločnostiach v Indonézii, Malajzii, Filipínach a v Thajsku. Tu nejde o malé záhadné trhy. V tomto prípade ide o veľmi rozvinuté juhoázijské krajiny, ktoré zaznamenali už niekoľko desaťročí veľmi silné tempo rastu.
- Dôvod, prečo tento kalifornský fond predáva svoje investície v týchto krajinách a chce ich alokovať do iných krajín, vrátane Českej republiky, Maďarska, Poľska, (bohužiaľ nie do Slovenskej republiky) súvisí s istými faktormi.
- Tento penzijný fond hovorí, že on sa musí pozrieť na dopad týchto investícií v daných krajinách, ale takisto aj na to, či investície v týchto krajinách dokážu byť ziskové.
- Bolo by dobré zvážiť, prečo Slovenská republika nie je na tomto zozname, aspoň teraz, a čo sa dá urobiť pre to, aby tento kalifornský fond zvážil investície aj do Slovenskej republiky v blízkej budúcnosti.

***Ivan Švejna, riaditeľ, Nadácia F. A. Hayeka, Bratislava***

### **Pripomienky k prezentovaniu reformy dôchodkového systému na Slovensku**

- Tzv. osobné účty sú iluzórne, lebo sa na nich neakumulujú žiadne peniaze
- Výsledná reforma a jej podoba bude veľmi silne závisieť na tom, ktorá politická strana bude zodpovedná za jej realizáciu.
- Je potrebné zdefinovať základnú terminológiu - čo je to poistenie, osobné účty, a tak ďalej.
- Musíme akceptovať prirodzené ľudské právo postarať sa o svoj vlastný dôchodok. Ak prijmeme túto filozofiu, parametre sa už dajú nastaviť.

## ***Michal Horváth, bývalý generálny riaditeľ sekcie finančných trhov Ministerstva financií SR***

### **Ďalšie obavy o úspech slovenskej penzijnej reformy**

Kritické faktory, problémy:

- Začiatok skutočnej reformy znamená zníženie, alebo v ideálnom prípade úplne zrušenie povinných platieb do priebežného systému.
- Zákon o sociálnom poistení je veľmi dôležitý, má niektoré technické nedostatky, mnohé boli neskôr pridané parlamentom.
- Zákon je málo univerzálny. (Chýba zaradenie všetkých pracujúcich do tohto systému, sú tam výnimky pre energetický sektor, pre obranu. Išlo určite o kompromis, no pre tak malú krajinu je tvorba viacerých systémov neefektívna.)
- Problémom je zavedenie rôznej výšky odvodov v závislosti od počtu vychovávaných detí. Je to zlé, populistické riešenie a dá sa tu nájsť jasná súvislosť s nadchádzajúcimi voľbami.
- Legislatíva, ktorá by mala regulovať fungovanie tretieho kapitalizačného piliera je v skutočnosti legislatíva finančných trhov, a nie legislatíva sociálnych vecí. Ministerstvo financií by malo mať expertov z oblasti finančných trhov a prebrať tieto kompetencie. Vzťah k sociálnemu systému v takejto legislatíve je totiž iba minimálny.
- Pre slovenský trh nie je efektívne mať samostatné inštitúcie pre tretí pilier, ktorými dnes sú doplnkové dôchodkové poisťovne. Bolo by lepšie, ak by sme mali jeden typ inštitúcií, ktoré by poskytovali služby v oblasti druhého i tretieho piliera - povinného i doplnkového. Pretože vzťahy medzi týmito službami sú tak blízke, že nie je skutočne nevyhnutné vytvárať nový typ inštitúcií. Doplnkové dôchodkové poisťovne by sa mohli ľahko transformovať a poskytovať služby i v povinnom systéme.
- Budovania druhého piliera a výšky časti odvodov odvádzaných do tohto druhého piliera - postupné zvyšovanie, ako bolo navrhnuté Ministerstvom práce a sociálnych vecí, na úroveň 1/3 odvodového zaťaženia po dvadsiatich rokoch, nie je dostatočné. Ide iba o odsúvanie problémov súčasného systému. Myslím si, že je nevyhnutné presunúť celú sumu odvodov do tohto piliera od začiatku.
- Prechod na dobrovoľný systém - druhý pilier by mohol mať iba dočasný charakter ako súčasť povinného systému. Občania Slovenska zatiaľ majú skúsenosti a dostatok zodpovednosti v tejto oblasti.
- Systém dozoru a regulácie - úplne neakceptovateľná predstava, že dozor by mal byť vykonávaný Ministerstvom práce a sociálnych vecí alebo Ministerstvom financií, ako je tomu dnes pre doplnkové dôchodkové poistenie. Dohľad nad týmito inštitúciami, rovnako ako nad novými inštitúciami, ktoré budú vytvorené spoločne s druhým pilierom, musí byť daný nezávislej inštitúcií, nezávislej od politickej moci a záujmových skupín.
- Kam s investovanými peniazami, ktoré budú plynúť do druhého piliera - Na Slovensku neexistuje žiaden rozvinutý a fungujúci kapitálový trh.

### **ZÁVER:**

Podakovanie všetkým účastníkom seminára za veľmi hodnotnú výmenu názorov. (George Handy, Vladimír Kešjar)

Účastníci medzinárodného seminára o dôchodkovej reforme sa dohodli na nasledujúcich krokoch:

1. Distribuovať prezentácie, ktoré boli podporené vizuálnymi pomôckami na seminári, spolu so súhrnnou správou East-West manažment inštitútu (dostupné na stránke [www.ewmi.hu/activities\\_pension.php](http://www.ewmi.hu/activities_pension.php))

2. Pripomenkovať správu a identifikovať oblasti pre ďalšiu odbornú diskusiu.
3. Poskytnúť kľúčové odporúčania v oblasti dôchodkovej reformy pre novú vládu.

## DISKUSNÁ ČASŤ SEMINÁRA:

### BLOK I.:

**Iain Batty, CMS Cameron McKenna** (otázka na Michele Breton):

Bol som zapojený do rôznych dôchodkových reforiem v regióne. Z toho, čo ste nám povedali sa zdá, že quebecký systém fungoval pre Quebec, ale myslíte si, že centralizovaný rámec je prenosný aj do iných krajín sveta? Konkrétne vidíte možnosti, kde by vláda mohla byť schopná zasahovať do rozhodovacieho procesu správnej rady, takže by rozhodnutia neboli v záujme dôchodcov?

**Michele Breton, CDP Advisory Services:**

Samozrejme quebecký systém je veľmi unikátny a je asi jediný na svete v tejto forme. My sme takisto zapojení aj do dôchodkových reforiem v strednej a východnej Európe, takže vieme, že tendencia implementácie systému druhého piliera si vyžaduje množstvo regulácií z hľadiska zasahovania. Inak povedané, ak budeme udržiavať oddelený systém, ktorý je spravovaný vládou, a poskytneme správu aktív súkromnému sektoru, to je možno najlepšia kombinácia, akú si viem predstaviť. Ale napriek tomu väčšina inštitúcií už zapojených do realizácie nových reforiem musia byť transparentná, čo sa v tomto prípade veľmi ťažko implementuje. Musíte nájsť najlepší kompromis medzi súkromným a verejným sektorom.

**Iain Batty**

Som americký občan, no strávil som takmer celú svoju kariéru v zahraničí. Spomínam si, keď som mal 35 rokov, dostal som formulár od správy sociálneho zabezpečenia, ktorý mi hovoril: ak budete mať dnes nehodu a stanete sa postihnutým, toľkoto peňazí dostanete každý mesiac. Ak budete pracovať do veku 60 rokov, pri takomto príjme dostanete takúto sumu. Ak sa váš príjem zmení, toľkoto dostanete, ak budete pracovať do 65 rokov, 70 rokov, a tak ďalej. Takže to bola detailná schéma, ktorá ma donútila zvažovať všetky tieto rôzne premenné. Moja otázka teda je, aký systém reportingu poskytuje quebecký systém, a či sa tieto výpisy týkajú aj niekoľkých bodov vzdelávania nielen členov, ale celej verejnosti. A ak to robíte, ako by mohla byť táto skúsenosť prospešná pre Slovensko.

**Michele Breton**

V dôchodkovej rade má každý prispievateľ právo na informácie o svojej situácii a stave svojho účtu v priebehu dvoch - troch dní. Takže správa, že v súčasnosti máte toľko a toľko príspevkov a ak pôjdete do dôchodku v 60 rokoch, dostanete toľko peňazí je takmer on-line a penzijná rada je v Quebecu povinná poskytnúť túto informáciu. Quebecká dôchodková rada na druhej strane má mandát informovať občanov. Tieto informácie sú k dispozícii na pultoch vo finančných inštitúciách, môžete si ich voľne vziať, takže všetko je zabezpečené.

**Roland Starkey, Deloitte & Touche** (otázka na Michele Breton)

Mám na vás tri krátke otázky: (1) kto audituje vašu investíciu, (2) kto audituje investičných manažérov, a (3) či investiční manažéri musia oznamovať svoje výsledky nejakým štandardizovaným formátom.

**Michele Breton**

CDP je rozdelená do rôznych pobočiek, každá z nich má vlastnú radu alebo predstavenstvo. Pobočky sú auditované externými auditormi, celková činnosť našej organizácie je monitorovaná vládou. Takže každý rok predseda predstúpi pred parlament a strávi deň alebo dva odpovedaním na otázky poslancov. Takže všetko je transparentné, všetky informácie sú obsiahnuté v prezentáciách, všetko je zverejnené na vládnej webovej stránke. Čo sa týka činnosti CDP, všetko sa zverejňuje v dokumentoch. Pre správcov aktív máme veľmi prísne procedúry na interné monitorovanie, no detailne vás o tom neviem informovať.

Naša skúsenosť vyplýva z dvoch rozličných entít, ktoré spravujú systém. Jeden správca - administrátor systému a druhý je správca aktív. Preukázalo sa to v našej krajine ako úspešné. Momentálne pomáhame i ruskej vláde pri implementácii druhého piliera. Ešte stále majú oddelenú správu a investície. Takže ja by som povedala, že toto je niečo, čo by mohlo byť dobrým kompromisom pri realizácii druhého piliera. A je to niečo, čo by mohlo byť povzbudzujúce určitým spôsobom - teda oddelenie týchto dvoch záležitostí je veľmi dôležité.

**Michal Szabo, MPSVR SR**

Rád by som iba dodal, že každý systém, ktorý funguje v niektorej krajine, môže byť vzorom pre krajinu, ktorá ešte len vstupuje do tohto procesu. Slovensko má jednu veľkú nevýhodu, pretože pristupuje k dôchodkovej reforme príliš neskoro, alebo neskôr než ostatné transformujúce sa krajiny, v porovnaní s Maďarskom či Poľskom. Máme spoločnú históriu s

Českou republikou a vieme, že Česi principiálne odmietli akýkoľvek druhý pilier. Žijú v ilúzii, že priebežný systém je pre nich dostatočný. Tento názor s nimi nezdieľam, pretože ide o vec nezamestnanosti - a vďaka vysokej miere nezamestnanosti sa Slovensko dostane do problémov skôr. Opäť podčiarkujem, že nie je tak dôležité okopírovať jeden systém, ale je dobré prevziať si veci, ktoré sú aplikovateľné v špecifických slovenských podmienkach. Je faktom, že sme štyridsať rokov žili v niečom, na čom bola vystavaná celá spoločenská filozofia. To sa odráža i na úrovni nášho kapitálového trhu. Máme taký rast, aký máme, a musíme naše aktivity tomu prispôbiť. Čiže jednoducho musíme vyvážiť a prepočítať zdroje potrebné pre druhý pilier s tým, v akej miere môžeme odčerpať zdroje z prvého piliera. To je najrozhodujúcejší fakt. Často sa ma pýtajú, prečo nebol na Slovensku zavedený druhý pilier súčasne s prvým, a ja odpovedám, že by to bolo nezodpovedné. Nevieme matematicky vyjadriť niečo, čo chceme dosiahnuť v matematickom modeli budúcnosti, ak nepoznáme podmienky. Na jednej strane vieme, že môžeme investovať 65 miliárd korún. Teraz vieme aj vyčíslieť, aké sú naše povinnosti a záväzky v prvom pilieri, a na základe toho vieme uspošobiť druhý pilier. Pri zavádzaní druhého piliera v súčasnosti sme mali čas na jeho legislatívnu prípravu, a tak ďalej. Na financovanie druhého piliera potrebujeme i pôžičku od Svetovej banky. A to všetko zohráva svoju úlohu. Takže až teraz máme čas na prípravu druhého piliera. Viem si dobre predstaviť, že by II. pilier začal fungovať od prvého januára 2004. Ďakujem.

## **BLOK II.**

**Albert Hrabak, International Business and Technical Consultants, Inc.** (otázka na Dušana Lukášika):

Pán Lukášik, ja by som tu chcel rozprúdiť určitú diskusiu. Ja by som bol veľmi šťastný, keby som platil štyri percentá manažérskych poplatkov, keby bola návratnosť portfólia sto percent, to je ale dosť nerealistické. Ja teda nemám námietky voči tomu, aby som platil vyšší manažérsky poplatok, ak existuje primeraná výnosnosť mojich aktív. Ten druhý bod je, že keď ponúkate jednotlivý výber pre riadenie fondov v druhom pilieri, jednotlivci si môže vybrať, či chce rizikovejšie portfólio, alebo nákladnejšie portfólio, verzus nízko-rizikové portfólio, kde sú ale nižšie manažérske poplatky. Môže si vybrať medzi indexovými fondmi v oblasti počítačových technológií, alebo investíciami do peňažných trhov a ich nástrojov. Je veľmi dôležité, aby všetky prostriedky, či sú v prvom, druhom alebo treťom pilieri, boli spravované náležite, a aby boli správy o spravovaní týchto prostriedkov veľmi transparentné, aby bolo jasné a aby sa dalo odsledovať, koľko stojí administratíva týchto fondov, aké sú veľké manažérske poplatky a podobne. Toto všetko by sa malo diať na základe auditovaných a štandardizovaných účtov tak, aby sa odstránil marketingový vplyv fondov zo súkromného sektora a aby ľudia, ktorí si sporia na vlastnú budúcnosť, dostali objektívne a porovnateľné informácie.

### **Michele Breton**

V prípade, že sú aktíva investované globálne, to znamená na svetových trhoch, a keď som hovorila 1,2 %, týkalo sa to celého portfólia penzijných programov. Napriek tomu aj tá administratíva má určité náklady, stojí niečo. V našom prípade v Kanade väčšina občanov má určité poisťné plány, dostávajú správy od manažérov portfólia, vidia presne rozdiely vo výške manažérskych poplatkov. Ľudia teda dokážu jednoducho porovnávať jednotlivých manažérov alebo správcov aktív v bankovom systéme, alebo v inom systéme, kde je to najvýhodnejšie.

Musím povedať, že väčšina produktov je v podstate rovnaká, a aj výnosnosť je rovnaká. Rozdiel, ktorý láka klientov, je práve ten servis, ktorú klienti dostávajú. Ľudia zostávajú u konkrétneho manažéra aktív alebo správcu aktív, pretože im poskytuje dobrý servis, dobre s nimi komunikuje, a nie preto, že majú o 0,1 % vyšší výnos.

### **Dušan Lukášik, Honors a.s.**

Rád by som predstavil niekoľko faktov. Opäť ďalšia analýza z Ameriky ukázala, že ak súkromná osoba investuje priamo na kapitálovom trhu a priamo znáša i riziko, potom takáto súkromná osoba čelí 70 % pravdepodobnosti. Podobný bol experiment keď na 750 účtoch, kde bolo približne 100000 Euro investovaných na každom z nich, sa tieto percentá potvrdili. V momente, keď samostatná osoba na základe svojho vlastného rozhodnutia investuje svoje peniaze, musí na trhu čeliť špecifickým rizikám. A ak tento občan nie je schopný riadiť takéto riziká profesionálnym spôsobom, po určitej dobe skončí v červených číslach, stráca svoje peniaze. Tí, ktorí sa vyznajú na kapitálových trhoch Slovenska a Českej republiky vedia, že súkromní investori a on-line investori ponúkli možnosť investovať občanom Českej a Slovenskej republiky, ktorí konsekventne v priebehu roka stratili viac ako jednu miliardu korún. Vysvetlenie je veľmi jednoduché a opäť potvrdzuje túto štúdiu. Inými slovami, ak nemáte profesionála, ktorý je schopný diverzifikovať riziko a chrániť sa pred ním, ste vo veľmi rizikovom obchode. Niektoré investičné fondy na Slovensku utrpeli stratu vo výške 20 aj 40 %, a tie mali profesionálnych manažérov. Takže je dôležité mať istotu v čo najvyššej možnej miere, že riziko je rozložené. Jedným z najväčších rizík, tak, ako sme ich my analyzovali, je otázka schopnosti samostatného občana prijať rozhodnutia. Slovensko prežilo už jeden experiment, nazvaný kupónová privatizácia. Všetci občania získali vládne dlhopisy a 50 % z ich držiteľov predalo tieto dlhopisy pred ich dobou splatnosti za jednu tretinu ich skutočnej ceny. Druhá polovica občanov predala tieto dlhopisy neskôr za vyššiu cenu, ale opäť minula peniaze za ne v spotrebe. Približne tri percentá z inflácie môžeme pripísať tomuto. A iba 20 % našich občanov bola dosť múdra na to, aby investovala tieto dlhopisy a výnosy z nich do budúcnosti. Na tomto sa dá veľmi krásne ukázať, že vystavanie druhého piliera na dobrovoľnom základe nie je vhodné. Ja som za slobodu voľby z viacerých možností pre občanov, ale buďme realisti. Môžete si vybrať medzi jednotlivými indexmi, dlhopisovými fondmi. Bohužiaľ, u nás existuje obrovská korupcia, ktorá zlikvidovala kapitálový trh na Slovensku.

### **Michal Horváth, HHH Consulting:**

Mám niekoľko poznámok na to, čo práve povedal pán Lukášik. Po prvé, tieto príklady neboli uvedené správne a korektne. Napríklad, straty on-line investorskej spoločnosti boli spôsobené defraudáciou peňazí, nie upadajúcim trhom. Teraz sa vráťme k tomu, čo ste povedali na začiatku. Skutočne nie je dôležité, či iba máte šťastie alebo či máte dobrého manažera, na čom naozaj záleží je to, aký je výnos z vašej investície. Nesúhlasím s tým, čo ste povedali o občanoch a jednotlivcoch, ktorí nie sú schopní prijímať rozhodnutia. Dovtedy, kým zvažujeme manažérske poplatky, veľmi nízke manažérske poplatky môžu poukazovať na to, že manažér fondu zarobí svoj zisk netransparentným spôsobom. Zisk či strata investora sa potom líši od skutočnej. Manažéri fondov sú tu, aby pokryli svoje náklady a ešte zarobili, a čo sa ráta, je skutočne iba výsledok. Ak je manažér schopný dobre spravovať vaše aktíva a poskytovať vám primeraný zisk, budete radi platiť vyšší manažérsky poplatok. Myslím si, že by sa malo stanoviť, čo je to primeraný zisk pre manažérske poplatky. Netvrdím, že by nemal byť nejaký legislatívny limit pre výšku manažérskeho poplatku. Nejaký by mal byť, ale nemyslím si, že je múdre myslieť si, že kto je lacnejší je lepší - to nie je dobrý prístup.

### **Polly Kossoras, ALICO Greece**

V tom istom kontexte by som rada poznamenala dve veci. V prvom rade si myslím, že nám tu niečo uniká. Hovoríme tu o regulovanom druhom pilieri, nehovoríme tu o voľnom výbere pre investovanie našich dobrovoľných úspor, ktoré nevyplývajú zo zákona. My očakávame, že legislatívci vytvoria všetky tieto regulačné rámce, podľa ktorých budú tieto investície regulované, a že budú stanovené určité mantinely tak, aby správcovia a manažéri fondov mali určité pravidlá, ktorých sa budú musieť prídŕžať. Jednoducho tu musí existovať regulačný rámec, v rámci ktorého už tie konečné výnosy nebudú až také odlišné, keď porovnáme jednotlivých správcov aktív. Samozrejme, sú tam určité limity, a ak máte toto prostredie regulované a jeho rámec pevný, tak potom rozdiely nie sú až také vysoké. Nehovorím o garanciách vyjadrených v absolútnych číslach, ale o relatívnych garanciách. Hovoríme tu ale stále o niečom úplne odlišnom ako je voľný výber správcu fondu, ktorému zveríme svoje úspory podľa toho, ako si myslíme, že by sme ich chceli investovať. Ak hovoríme o druhom pilieri, ktorý je regulovaný, tak tam neexistuje veľký priestor pre diverzifikáciu investičných produktov. Moja druhá poznámka sa týka toho, čo ste povedali o tom, ako dlho trvá kým je možné skutočne zhodnotiť, či je manažér aktív dobrý. Myslím si, že ten výber sa netýka len toho, či je správca aktív dobrý a či sa mu finančne darí. Je tu ešte niekoľko iných kritérií, ktoré je treba zvážiť - je tu jeho história, ako sa mu darilo v minulosti, je tu otázka jeho finančnej sily, kapitalizácie, jeho skúseností. Samozrejme ja nehovorím, že nesúhlasím s tým, čo ste povedali, ono to skutočne trvá dvadsať rokov, ale keď si niekoho zoberiete, tak to možno trvá celý život kým zistíte, že ten človek možno nebol tým správnym manželom alebo tou správnou manželkou, ale to nie je dôvod, aby ste sa nikdy v živote neženili.

### **Iain Batty**

Neviem, či môžem hovoriť o sobáší, pretože ja som len zasnúbený, ale ja nesúhlasím s tým, čo povedala pani Kossoras. Podľa mňa je nutné mať slobodu výberu, aby sme sa vyhli zasahovaniu zo strany vlády. Sú tu určité paralely medzi Spojenými štátmi, toto je ale stredná Európa a nie USA ani Kanada. A je možné pozrieť sa na mnohé príklady v tomto regióne, príklady zásahov vlády nielen do sektoru dôchodkového zabezpečenia, ale aj do iných sektorov. Pozrime sa napríklad na centralizovaný systém v Singapúre, kde vláda s dobrými zámermi zasahovala do sociálnych poisťovní a nútila ich využívať likvidné prostriedky na dotáciu projektov bytovej výstavby. V Poľsku sú tieto spoločnosti samostatnými subjektami, ktoré spravujú prostriedky poisťencov. V Poľsku boli prijaté veľmi účinné programy na znižovanie nákladov. Takže tých príkladov je mnoho.

### **Vlasta Feješová, Ministerstvo financií SR**

Ak som správne rozumela pánu Lukášikovi, spomenuli ste, že štát alebo vláda by tu mala byť na to, aby garantovala výnosy na úrovni dvoch až troch percent, ak sú fondy manažované súkromnými firmami. Mohli by ste bližšie popísať tieto vládne garancie? Hovoríte o legislatívnej forme garancie, alebo o nejakých iných typoch garancií.

### **Dušan Lukášik**

Ako som už skôr povedal, nejde o garancie výnosu vo výške inflácie plus dve percentá, ale ide o garanciu na úrovni inflácie. Inými slovami, ide o garanciu, že povinný systém neznehodnotí peniaze investované občanmi. Štát by mal garantovať, že výnosy by mali dosahovať minimálne výšku inflácie. Pretože na jednej strane nútime občanov, aby platili, no na druhej strane im negarantujeme, že ich výnos im kvôli vyššej inflácii neznehodnotí ich prostriedky. Je nemožné predpovedať výšku výnosov. Niektoré roky sú veľmi dobré, niektoré roky sú veľmi dramatické, ako rok 2001. Ak hovoríme o povinnom systéme, ak sa chceme vyhnúť problému chudoby, potom musíme poskytnúť takéto garancie, aby bol tento systém udržateľný. A mali by sme sa uistiť, že skutočne nedôjde k defraudácii. Systém, ktorý navrhujeme, je založený na silnej konkurencii súkromného sektora pri správe aktív.

## **BLOK III.**

### **Geoffrey Mazullo, East West Management Institute** (reakcia na prezentáciu p. Horvátha):

V snahe posunúť pána Horvátha z pesimizmu do skepticizmu, trošku si to otočme. V prvom rade: trend smerom ku konsolidácii finančného dohľadu v regióne - k dnešnému dňu Estónsko, Lotyšsko, Maďarsko a Slovinsko majú konsolidovaný orgán pre dohľad nad finančným trhom. Poľsko nedávno skombinovalo dohľad nad niektorými z jeho elementov. Litva, Česká republika a Slovensko majú stále separátne regulačné orgány pre jednotlivé finančné segmenty -

pre poisťovníctvo, bankový trh, kapitálový trh. Existuje veľké množstvo údajov a informácií, ja netvrdím, že ste si ich neprečítali, ale ani nie je ich možné celkovo zvládnuť, ale tie informácie už naznačia určité riešenia.

Druhá poznámka. Pozrime sa, čo sa deje v EÚ. Oni len v priebehu uplynulých dvoch týždňov boli schopní dospieť k dohode o mobilite v rámci Európskej únie. To znamená že človek, ktorý má nárok na dôchodok, sa môže pohybovať v rámci celej Európskej únie a žiť aj v inej krajine a dostávať príspevky z tejto krajiny. Je tam niekoľko prístupov, je tam nemecký prístup, anglosaský prístup, takže netreba byť pesimistický, možno snáď trochu skeptický v tom ako vyriešiť niektoré z problémov.

Moja tretia poznámka sa týka dopadu na kapitálový trh. Pozrite sa na tie neúspechy v poslednom desaťročí, ktoré zaznamenalo Nemecko. Pozrite sa na reguláciu Neumarktu, to je absolútna katastrofa. Pozrite sa na ochranu minoritných akcionárov - katastrofa, pozrite sa na judikatúru súdov - katastrofická, pozrite sa na minulý rok - štyri nové súbory regulatív, a dnes nie sú Nemci schopní implementovať ten piaty súbor regulatív, vzhľadom na tlak podnikovej lobby. A to, čo malo byť povinné, je zatiaľ len dobrovoľné. Nehovorím to preto, že som Američan a myslím si, že náš systém je najlepší. Mohol by som tu dva dni hovoriť o tom, čo sa stalo v Enrone. Hovorím len o potrebe vytvoriť fungujúci kapitálový trh, čo je otázka veľmi ťažká, ktorá sa nedá vyriešiť za jedno alebo dve desaťročia. Čiže opäť, vaša situácia je veľmi špecifická, ale existuje niekoľko príkladov a dôkazov, na základe ktorých môžeme tvrdiť, že ekonomiky, ktoré existujú sto rokov, majú stále problém s realizáciou reformy dôchodkového systému.

**Iain Batty** (reakcia na prezentáciu p. Horvátha):

Rád by som povedal niečo o inštitucionálnom aspekte. Vy máte pravdu v tom, keď ste navrhli možnosť skombinovať inštitúcie druhého a tretieho piliera. Slovensko je malá krajina, a myslím si, že by išlo o duplicitu zdrojov, keby sme mali v druhom a treťom pilieri rôzne penzijné spoločnosti. To je jedna z chýb, ktorú urobilo Poľsko. Súhlasím, že súčasná legislatíva upravujúca tretí pilier nie je dosť transparentná. Malo by tu ísť o separátne fondy, ktoré sú riadené separátnymi správčovskými spoločnosťami. Mal by byť systém príspevkov veľmi jednoducho definovaný, ale tento zákon do toho vnáša príliš mnoho komplikácií. Je potrebné zjednodušiť legislatívu a je potrebné umožniť, aby sa fondy z druhého piliera mohli zúčastniť aj dobrovoľného poistenia v treťom pilieri. My sme už analyzovali rôzne modely. Niektoré názory hovoria, že by mal byť centralizovaný orgán ako CDP v Kanade. Nepoznám žiadnu krajinu strednej a východnej Európy, ktorá implementovala alebo plánuje implementovať reformu, ktorá by sa vydala touto cestou. Pokiaľ ja viem, každá z krajín v strednej a východnej Európe sa snaží prijať model založený na individuálnom výbere, a ja by som dal na zváženie, prečo by Slovensko muselo alebo nemuselo byť tak odlišné od ostatných susedov.

**Vlasta Feješová**

Dovoľte mi podeliť sa s vami o niekoľko myšlienok. Bola som rada, keď som vo vašej prezentácii počul niekoľko názorov, ktoré sú v súlade s pozíciou Ministerstva financií. Áno, stále nám chýba garančný fond, ktorý by bol garanciou druhého piliera. My, ako Ministerstvo financií, si nemyslíme, že by vláda alebo štát mali byť garantom druhého piliera. Ak sa pozriete na súčasnú legislatívu, štát je stále garantom solventnosti Sociálnej poisťovne. A kým Sociálna poisťovňa zostáva zodpovedná za platby dôchodkov, táto zodpovednosť štátu tu stále bude. Spomenuli ste, že preferujete zníženie povinných odvodov. Navrhujete 7 % odvod do druhého piliera. Zaujímalo by ma, o akom znížení hovoríte, pretože v takom prípade by 14 % bolo odvádzaných do priebežného systému. Takže to nie je úplné zníženie.

**Michal Horváth**

Absolútne zníženie z 28 % na 21%. A z týchto 21% by sedem percent išlo do kapitalizačného a štrnásť do priebežného systému. Toto by sa mohlo zaviesť od prvého januára 2004. Súčasná finančná situácia Sociálnej poisťovne pritom nie je najdôležitejšia. Kritické je, že štát bude mať dostatočné prostriedky na financovanie deficitu Sociálnej poisťovne v budúcich rokoch. Ako viete, vláda vyčlenila 65 miliárd korún z príjmov za privatizáciu SPP, takže tieto prostriedky by mali byť dostatočné na pokrytie deficitu v prvých štyroch - piatich rokoch. Peniaze, ktoré budú investované do druhého piliera, nebudú spotrebované - tieto prostriedky zostanú v ekonomike, a je veľmi pravdepodobné, že významná časť z nich bude investovaná do vládnych dlhopisov, ktorými bude vláda schopná rozložiť náklady na dlhšie časové obdobie, desať až dvadsať rokov. A tretím zdrojom príjmov, ktorý je úplne nevyhnutný, je zníženie vládnych výdavkov na štátnu správu, zdravotníctvo, a tak ďalej. Na základe našich analýz sme si istý, že náklady na prechod na takýto systém sú financovateľné pri takej úrovni odvodov, akú som spomenul.

**Ivan Švejna, Nadácia F.A. Hayeka**

Pán Horváth navrhol, že zníženie odvodov by malo byť z 28% na 21% od 1. 1. 2004. Ak sa pozriete na príjmy a výdavky sociálneho systému, nie som si istý, či tých 65 miliárd by bolo dostatočných na pokrytie deficitov Sociálnej poisťovne na 5 rokov. Podľa mojich prepočtov bude deficit Sociálnej poisťovne 165 miliárd korún v prvých piatich rokoch od teraz. Takže si nemyslím, že by 65 miliárd bolo dostatočných.

Musím zdôrazniť, že toto nie je problém ekonomický, ide o problém cash-flow. Súčasný systém je zadržaný. Problém je v tom, že musíme zaviesť systém, ktorý nebude produkovať takýto dlh. Terajší dlh, generovaný priebežným systémom, je tu už dnes a zostane tu, či vykonáme reformu alebo nie. Takže ide iba o problém toku hotovosti. Odvody by mohli zostať vo výške 28 % rokov naveky, a stále by sme tu mali deficit systému.