

*Dôchodková reforma
Konferencia Jún 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

*Bude z občana SR nevoľník odvádzajúci povinne desiatok
modernému feudálovi v podobe správcu dôchodkového systému?*

Ing. Dušan Lukášik, CSc

5. Jún 2002

Dôchodková reforma Konferencia Jún 2002

V súvislosti s riešením dôchodkového systému II. Piliera je možné v súčasnosti povedať, že väčšina riešení prezentovaných cez odborníkov alebo politikov jednotlivých politických strán v Slovenskej republike sa zjednotila na báze modelu Svetovej Banky, v ktorej II.pilier je tvorený kapitalizačným systémom, čo zaručuje diverzifikáciu rizika, kde I.pilier reprezentuje výnos pracovnej sily a II.pilier má byť závislý od výnosu kapitálu.

Zásadná otázka znie: **Bude slovenský systém dôchodkového zabezpečenia založený na feudálnom princípe povinného odvádzania desiatok feudálovi a cirkvi v modernom systéme, kde túto úlohu budú hrať správcovské spoločnosti ustanovené podľa zákona?**

Na prvý pohľad agresívne znejúca otázka je však v polohe, ktorú je možné bez väčších problémov zdokumentovať a jej riešenie prakticky závisí na posúdení toho, či chceme, *aby tieto aktíva vo výške v rozsahu od 20-40% z výšky penzie boli presunuté do majetku budúcich bohatých správcov aktív alebo ich ponecháme tým, ktorí tieto zdroje do systému reálne zaplatili a sú výsledkom ich vlastnej práce t.j. budúcim dôchodcom SR?*

*Podobne, ako v Chile, kde dôchodkové fondy budú predstavovať približne jedno HDP v rovnovážnom stave, je možné ukázať, že aj v prípade Slovenskej republiky v priebehu 35 rokov sa nastaví približne rovnovážny stav vo fonde II.piliera, ktorého výška bude približne jedno HDP a bude kolísat' v závislosti od vývoja v demografii a veľmi mierne od vývoja v nezamestnanosti. **Vyššie položená otázka teda znie, či v horizonte 35 rokov správcovské spoločnosti odčerpajú približne 1/3 HDP v podobe správy týchto účtov alebo až na jedno poľažne dva percentá tieto zdroje zostanú dôchodcom pre ich reálne užitie počas ich dôchodkového veku.** Tri grafy uvedené nižšie úplne jasným spôsobom dokumentujú, že výška 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.*

Ak by sme uvažovali, že všetky systémy vyhodnocované a posudzované budú pasívne investovať napr. do štátnych dlhopisov jedného jediného štátu, potom z hľadiska výnosov budú mať tieto fondy rovnaké výsledky. Inými slovami bude rovnaké riziko a budú rovnaké výnosy príslušných dlhopisov. To, čo nebude rovnaké, sú náklady.

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 budeme analyzovať jednotlivé systémy z pohľadu nákladov, zistíme nasledovné skutočnosti: Ak podľa obrázku číslo 4 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
- spravuje aktíva na týchto účtoch.

Za obe tieto funkcie poberá odmenu, ktorú je možné stanoviť zákonom a má ním definované limity.

*Analýzy poukazujú na fakt, že bez ohľadu na to, či je správcovská spoločnosť verejno-právnou inštitúciou alebo súkromnou inštitúciou, **vždy existuje konflikt záujmu medzi týmito dvoma úlohami,** ktorý sa premieta zvyčajne k zníženiu výnosov na účtoch klientov a v podobe poplatkov za správu účtov odčerpávanie časti výnosov v prospech správcovskej spoločnosti.*

Dôchodková reforma Konferencia Jún 2002

Výlučne rozdelením týchto dvoch funkcií správcu a ich oddelením tretím subjektom je možné docieľiť stav, kedy správa aktív cez konkurujúce si správcovské spoločnosti súkromného sektora vytvára reálnu konkurenciu na trhu pri znížení nákladov v limite na 0,1% z aktív ročne – Trift Plan USA, poprípade 0,2% z aktív ročne uvádzaných Kanadským investičným výborom ako maximálnym poplatkom, umožňuje maximalizovať výnos a minimalizovať náklady.

Podobne problém na úrovni správy účtov je možné rozdeliť na situáciu, kedy dochádza ku konkurencii, čo reprezentuje III.pilier alebo je konkurencia nahradená systémom povinného dôchodkového zabezpečenia, kde každý občan v aktívnom veku je povinný časť svojich príspevkov odviesť do systému dôchodkového zabezpečenia. Ak vieme, že občan nie je schopný racionálne sa rozhodovať sa na základe výnosov, ale len na základe nákladov (to znamená na základe reálnych faktov), potom je evidentné, že mu musí byť ponúknutý produkt, ktorý je charakterizovaný jednoznačným systémom určenia výnosov (zrovnáva sa so vzorom – benchmark) pri minimálnych nákladoch.

Rozvinutý kapitálový trh USA umožňuje zaviesť systém ponuky produktov na báze pasívneho investovania pri troch rôznych úrovniach rizika, ktoré sú charakterizované zároveň doporučeniami pre rôzne vekové kategórie alebo ináč povedané pre tri rôzne časové dĺžky investovania a to sú nasledovné:

1. dlhopisový fond charakterizovaný nižšou úrovňou výnosov, nižšou úrovňou rizika a vyšším stupňom likvidity. Je to fond pre investovanie v rozsahu 5-10 rokov.
2. Index Standard and Poor 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 s časovým horizontom 5-15 rokov
3. Index Russel 3000 predstavuje relatívne agresívny typ investovania vhodný pre mladšie kategórie poistencov.

Účastník Trift plánu si síce môže vybrať s doporučením podľa veku t.j. dĺžky investovania uvedenej vyššie, ale nemá možnosť nekontrolovane rozhodovať o svojich investíciách či už priamym spôsobom, t.j. investovaním na svoj vlastný účet podľa svojho rozhodnutia alebo vyberaním si príslušného fondu, ktorý nemá definovaný produkt v zmysle pevne stanovenej štruktúry investícií. Tento systém podľa dostupnej literatúry vykazuje najnižšie náklady na úrovni 0,1% z aktív ročne, čo v prepočítaní na hodnotu účtu po 35 rokoch nereprezentuje viac ako približne 1% z potenciálnej hodnoty účtu v ideálnom stave, t.j. bez nákladov.

Podobný systém s inováciou investičného výboru bol zavedený v Kanade, kde je prísne oddelená správa aktív založená na báze konkurujúcich si správcov v súkromnej sfére od správy účtov, ktorá je realizovaná výlučne verejno-právnou inštitúciou bez akejkoľvek konkurencie, pričom riešitelia dbajú o to, aby táto inštitúcia podobná našej Sociálnej poisťovni dosahovala najnižšie administratívne náklady. V prípade Kanadského systému náklady na realizáciu sa pohybujú na úrovni 0,1-0,2% z aktív ročne, pričom úlohu pevne definovaných produktov preberá investičný výbor, ktorý na základe ponuky od konkurujúcej si súkromnej sféry na zhodnocovanie aktív vyberá najvýhodnejšie riešenia a predkladá na schválenie rade riaditeľov tak, aby bola dosahovaná maximalizácia výnosov pri realizácii primeraného rizika.

Všetky ostatné systémy v prípade povinného systému, či už to bolo Chile alebo Veľká Británia, zaviedli možnosť voľby, pričom analýzy poukazujú na fakt, že občania sa nemajú

**Dôchodková reforma
Konferencia Jún 2002**

šancu rozhodnúť na základe reálnych faktov aj vtedy, pokiaľ by boli kvalifikovaní v oblasti investičného bankovníctva, pretože na to potrebujú poznať priebeh výkonnosti fondu v rozsahu od 20-800 rokov. Z toho dôvodu poisťenci sa môžu v takomto prípade rozhodovať len na báze emócií, inými slovami len na báze dobre spracovaného marketingového plánu. Analýza nákladov poukazuje, že marketing tohto typu stojí 0,4-0,6% z aktív ročne. V prípade povinných systémov pri realizácii konkurujúcich si poisťovní je nutné vždy očakávať, že dôjde k zmene, t.j. že poisťenec prejde z jednej poisťovne do druhej a z toho dôvodu investičná stratégia fondu nemôže byť optimálna z pohľadu stupňa likvidity, ani časového horizontu a takisto ani objemu investovaných prostriedkov. Alternatívny náklad na túto zložku analytici poukazujú, že je v rozsahu od 0,1-0,3% z aktív ročne.

Pri rozdelení aktív medzi viaceré fondy je potrebné skúmať veľkosť trhu, pretože sa ukazuje, že až do hodnoty aktív približne 1 000 miliárd Sk je možné využívať zníženie nákladov vyplývajúcich z rozsahu. Alternatívny náklad je možné odhadnúť opäť v rozsahu 0,1-0,2% z aktív ročne.

Ak teda zadefinujeme, že občan sa nemôže reálne rozhodovať na základe výnosov, v ktorom fonde v povinnom systéme dôchodkového zabezpečenia chce byť poistený, potom je možné tvrdiť, že v povinnom systéme systém s centrálnou organizovanou správou účtov oddelenou od správy aktív zabezpečenej vzájomne si konkurujúcimi súkromnými správcami reprezentuje systém s minimálnymi možnými nákladmi pri zabezpečení predpokladov maximalizácie výnosov na strane aktív. Zároveň tento systém rieši konflikt záujmu vyplývajúci zo správy aktív a správy účtov jedným správcom.

Ak spočítame nákladovú položku, tak zistíme, že dodatočné náklady pri distribuovanom systéme z hľadiska správy účtov je možné vyčíslieť na 0,8-1%, čo znižuje hodnotu dôchodku od 15-20% oproti ideálnemu stavu. Ak by sme ešte k tomu pripočítali istú nedefinovanú časť vyplývajúcu z konfliktu záujmov, ktorá napr. vo Veľkej Británii predstavovala 0,7-1%, dôjdeme k záveru, že neriešením týchto skutočností môže dôjsť k výraznému znehodnocovaniu aktív, čo je možné ukázať už aj na bežiacom systéme DDP v podmienkach Slovenskej republiky. V súčasnosti prebieha analýza výsledkov za posledné štyri roky z hľadiska zhodnocovania a prvé analýzy poukazujú na nízku úroveň zhodnocovania aktív na účtoch klientov, dokonca pod úroveň inflácie, čo by znamenalo reálne znehodnocovanie aktív.

Záver

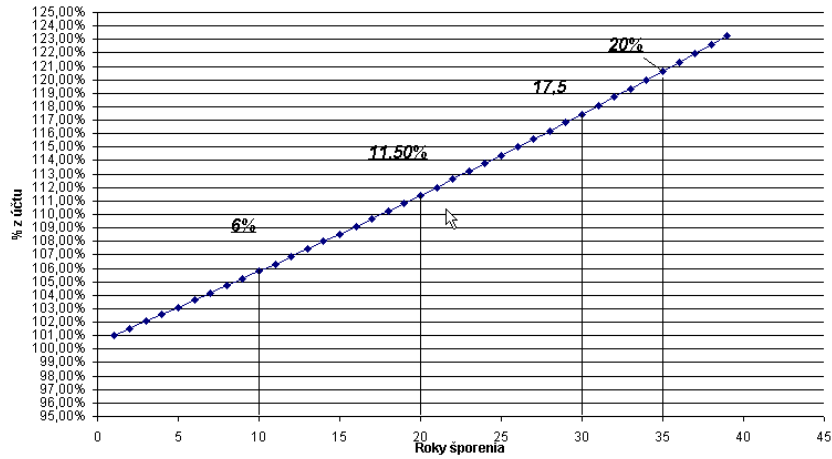
Riešenie konkurujúcich si súkromných penzijných fondov znamená automaticky zníženie hodnoty dôchodku po 35 rokoch sporenia v rozsahu od 20-40% tak, ako to bolo v Chile alebo vo Veľkej Británii a v porovnaní s možnosťami modernej technológie zavedenej v USA a v Kanade, kde dochádza k redukcii hodnoty týchto účtov maximálne o 2-4% k situácii veľmi podobnej v čase, keď na Slovensku bol zavedený feudálny systém a nevoľník odvádza desiatok feudálovi a druhý desiatok cirkvi. Otázka znie: **Presadia politické strany systém, ktorý zo správcovských spoločností dôchodkovým systémom urobí moderných feudálov a z občanov Slovenska nových poddaných.**

V Liptovskom Mikuláši 5. júna 2002

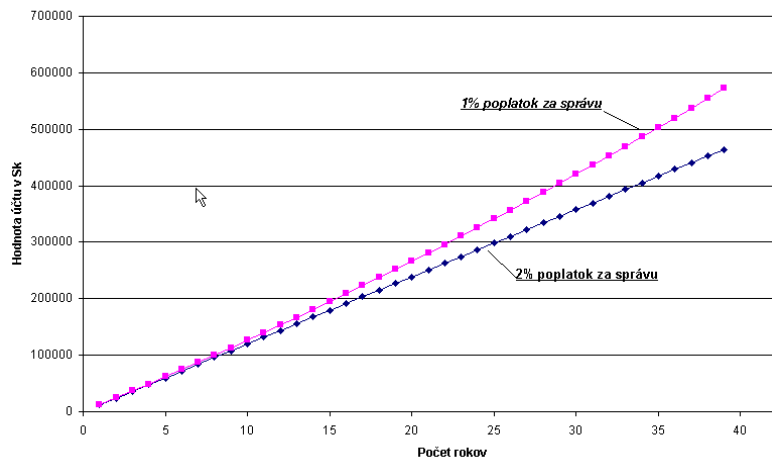
Dušan Lukášik

Dôchodková reforma Konferencia Jún 2002

Rozdiel v kapitáli účtu medzi 1% poplatkov a 2% poplatkov vyjadrené v percentách
Účet s 1% tným poplatkom má o príslušné percento vyššiu hodnotu ako účet s 2% tným poplatkom

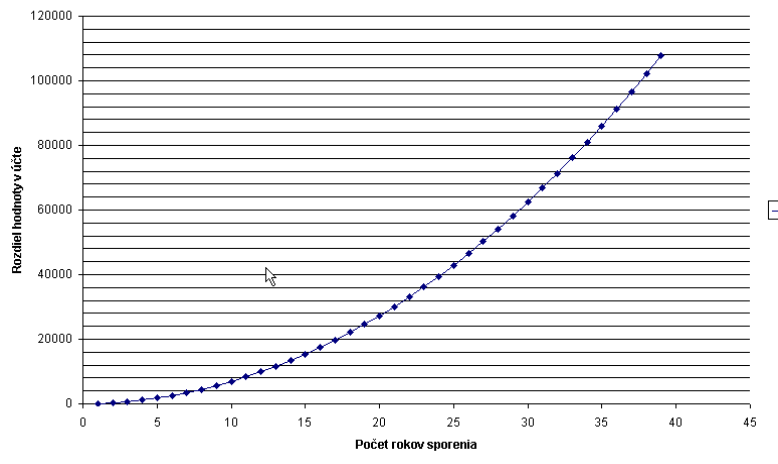


Hodnota účtu v modeli stálych cien s 2% zhodnotením a s 1% resp. 2% tným poplatkom za správu

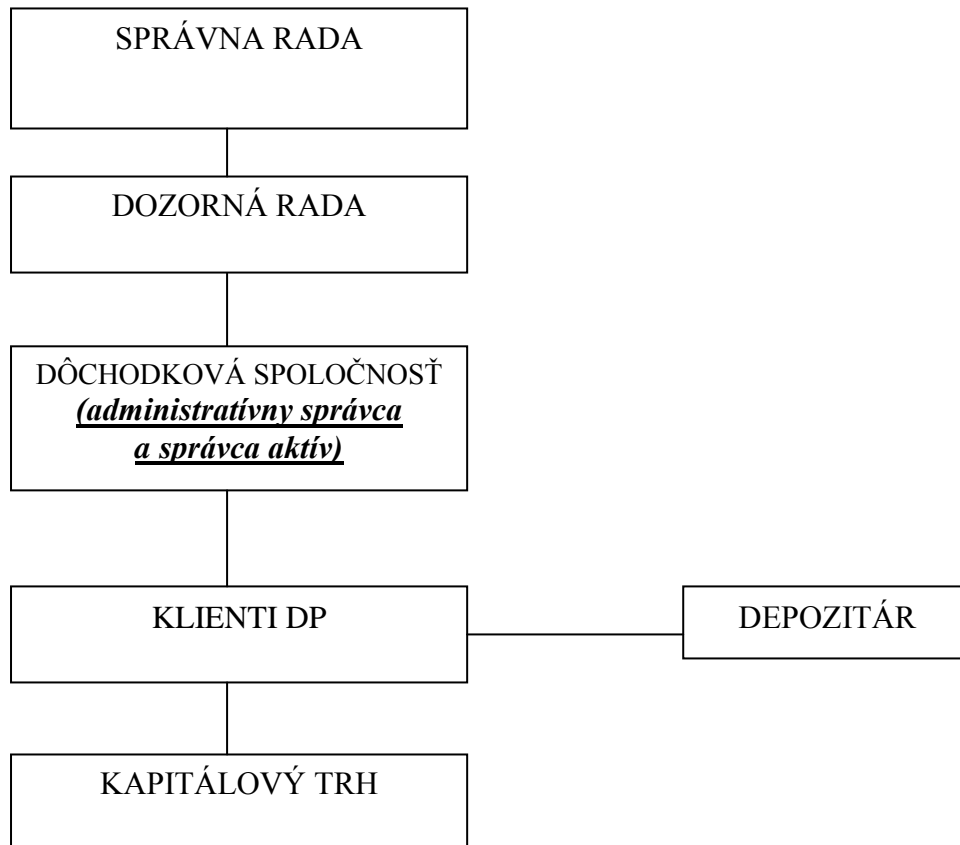


***Dôchodková reforma
Konferencia Jún 2002***

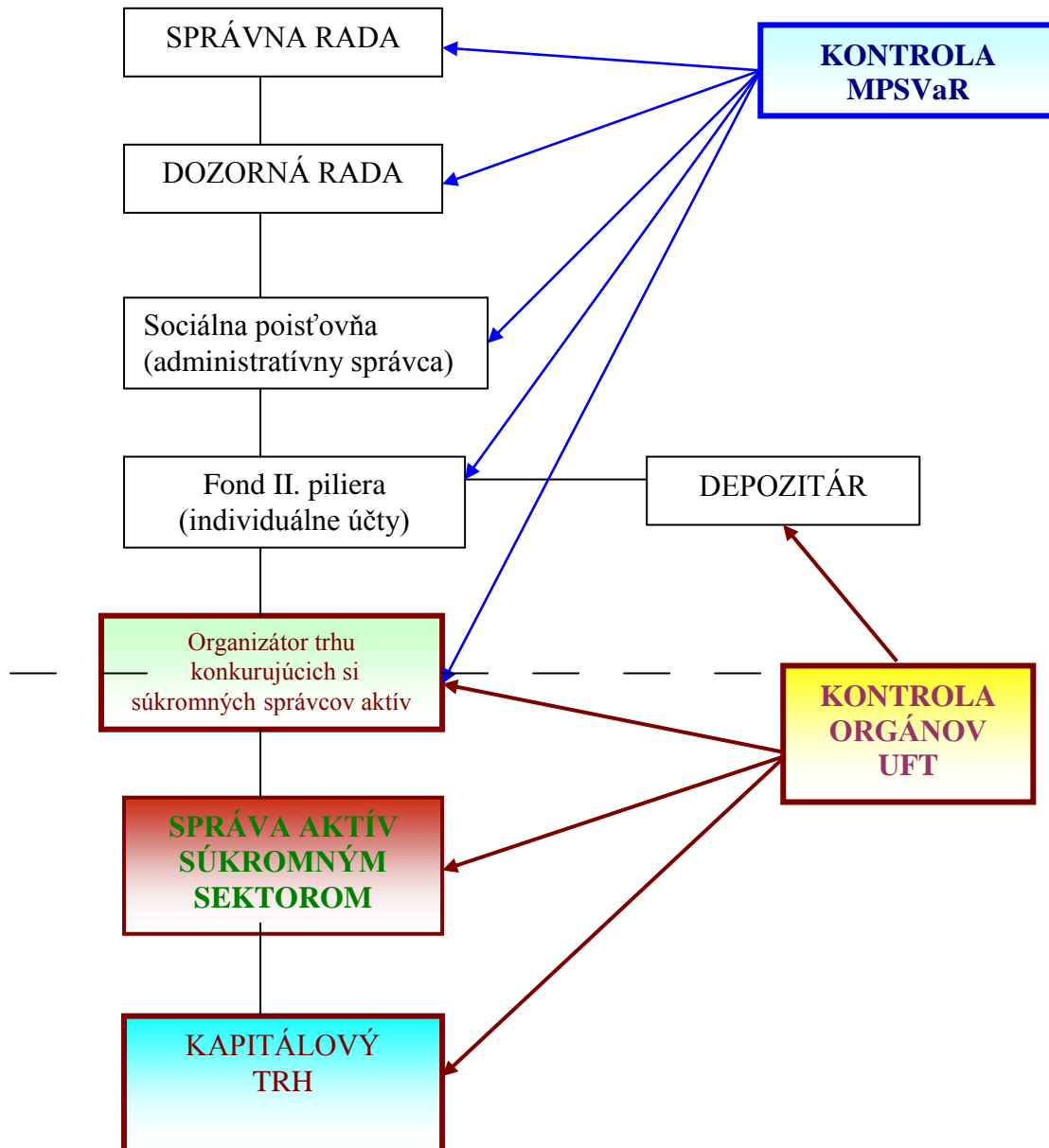
Rozdiel hodnoty účtov pri 1% a 2% ných poplatkoch



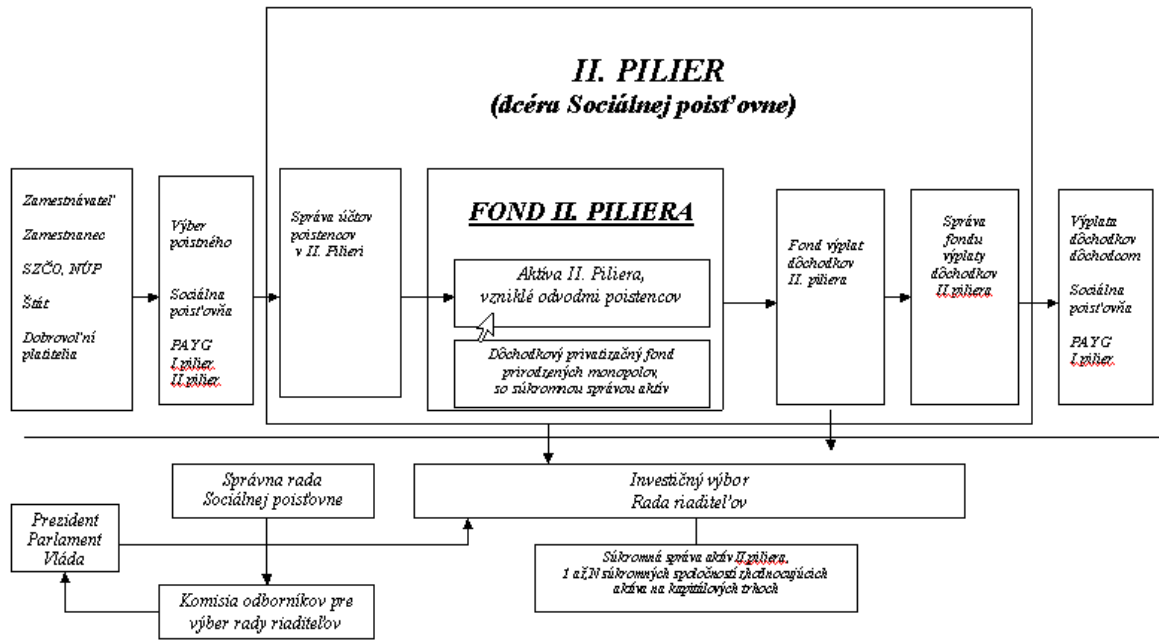
**KONFLIKT ZÁJMU MEDZI FUNKCIOU SPRÁVY ÚČTOV A SPRÁVY AKTÍV
VEDÚCIM K ZNÍŽENIU HODNOTY DÔCHODKU O CCA 20 AŽ 40 % OPROTI
IDEÁLNEMU STAVU**



**KONFLIKT ZÁJMU MEDZI SPRÁVOU ÚČTOV A SPRÁVOU AKTÍV JE RIEŠENÝ
ICH ODDELENÍM S REALIZÁCIOU ROZHRANIA V PODOBE INVESTIČNÉHO
VÝBORU VEDÚCEJ K ZNÍŽENIU DÔCHODKU O 2 AŽ 4 % OPROTI IDEÁLNEMU
STAVU**



**Dôchodková reforma
Konferencia Jún 2002**



SÚKROMNÝ SEKTOR (pôsobiaci na konkurenčnom princípe)