

Dôchodková reforma

Individuálne účty v kontexte analýzy využitia pre systém povinného dôchodkového zabezpečenia

Model II.piliera dôchodkového zabezpečenia

Ing.Dušan Lukášik,CSc

V Liptovskom Mikuláši 8.Novembra 2001

Dôchodková reforma

Individuálne účty v kontexte analýzy využitia pre systém povinného dôchodkového zabezpečenia

Nové ustanovenie rovnováhy medzi individuálnou zodpovednosťou a sociálnymi istotami, zabezpečenými štátom a definované úrovňou sociálnej solidarity musia byť vyjadrením širokého súhlasu obyvateľstva a vecou politickej a sociálnej dohody s cieľom vybudovania modernej prosperujúcej spoločnosti. Keďže spoločnosť je v neustálom vývoji, musí byť ponechaný tomu odpovedajúci priestor pre politickú reprezentáciu jednotlivých skupín obyvateľstva tak, aby systém v princípe neobmedzoval politické rozhodnutia, ktoré môžu byť limitované popri spoločenskom súhlase jedine ekonomickým priestorom štátneho rozpočtu. Z toho dôvodu by sociálna solidarita systému sociálneho zabezpečenia mala byť vyjadrená v I. pilieri a na jej realizáciu by mali slúžiť výnosy všeobecných daní, včítane dane zo mzdy s cieľom riešenia minimálnych príjmov nad hranicu chudoby a primeraným vystihnutím individuálneho snaženia sa jednotlivca a naopak, úroveň individuálnej zodpovednosti by mal vyjadrovať systém II. Piliera, kde garancia systému zo strany štátu by mala byť vyvážená v poistných princípoch solidarity a mal by byť založený na báze odvodov zo mzdy.

Štát nemôže riadiť podniky, alebo verejné dôchodkové fondy, lebo je neefektívny a ľahko korumpovateľný. Štát ale má zabezpečiť správny regulačný rámec. Je ťažko pochopiť, ako neefektívny a skorumpovateľný štát pri správe verejného dôchodkového systému zabezpečí efektívny a poctivý regulačný rámec súkromného sektora.

*Profesor Joseph Stiglitz, nositeľ Nobelovej ceny, viceprezident Svetovej Banky a hlavný ekonomický poradca prezidenta Billa Clintona
<http://wbln0018.worldbank.org/>*

Jednostranný názor Svetovej Banky pri presadzovaní privatizácie dôchodkových systémov má špecifickú príchut', keďže existuje rad dôkazov, do ktorých je možné zahrnúť aj údaje samotnej Svetovej Banky, ktoré poukazujú na to, že v zásade dobre bežiaci systém dôchodkového poistenia, prevádzkovaný ako verejno právna inštitúcia Sociálneho zabezpečenia v USA je d'aleko efektívnejší ako privatizované systémy. Administratívne náklady v privatizovaných systémoch ako napríklad v Chile a Anglicku sú viac ako o 1500 percent vyššie oproti prevádzkovým nákladom v USA.

Zvýšené administratívne náklady u privatizovaných systémoch pochádzajú priamo z peňazí, ktoré by za iných okolností obdržali dôchodcovia, čoho dôsledkom je zníženie ich mesačných dôchodkov v extrémne až o jednu tretinu v zrovnaní s dobre bežiacim verejným systémom Sociálnej poisťovne. Administratívne náklady, ktoré sú jednoducho odobraté poisťovňou v súkromných penzijných systémoch sú poplatky a platby finančným ústavom, čo vyjadruje ich záujem propagovať privatizáciu dôchodkového systému v USA a v ďalších krajinách. Americké finančné spoločnosti ako napríklad Merrill Lynch boli jednou zo spoločností, ktorá finančne najviac získala pri privatizácii systému sociálneho poistenia napr. v Chile.

*Dean Baker, Co-Director, Center for Economic and Policy Research
<http://www.cepr.net/>*

Dôchodková reforma

Literatúra častokrát uvádza, že v dôsledku rôznych záujmov je pri dôchodkovej reforme tendencia vidieť problematiku v *čierno-bielom prevedení*, pričom častokrát práve *vhodný prienik dvoch navzájom opačných riešení pokytuje z ekonomického pohľadu ale často aj z pohľadu iných súvislostí optimálnejšie riešenie*. V extrémnom vyjadrení v článku „Budúcnosť dôchodkových systémov v Európe“ páni Boldrin, Dolado, Jimeno a Perachi ako autori vyslovili na str. 27 nasledujúcu vetu: „Zvlášť pri presadzovaní individuálnych účtov spravovaných privátnymi firmami sa využívajú na **kamufláž prvky redistribúcie kapitálu** pričom motiváciou je **hľadanie budúcej odmeny v správe privátnych systémov** a to ruka v ruke s politickými cieľmi, ktoré tieto argumenty zneužívajú, ale čoho výsledkom je, že v priebehu **troch dekád** vo väčšine prípadov systém je uvedený do **finančného bankrotu**.“

Na druhej strane mnohí analytici a ekonómovia vyslovujú názor, že systém priebežného financovania pay – as – you – go, PAYG, ako verejný dôchodkový systém slúži svojmu účelu a je ho možné zachrániť a rozšíriť jeho funkcie hlbšou reformou.

„Peniaze boli vymyslené za účelom urobiť z človeka hlupáka, ktorý si myslí, že je bohatý, keď má vo vreckách plné zväzky potlačeného papiera.“

Neznámy autor

Dolár z roku 1992 mal tretinovú hodnotu pri zrovnaní s jeho predkom z roku 1962. A čo slovenská koruna oproti roku 1997?

Podľa Svetovej banky, dôchodkový systém Kanady založený na zmiešanom Pay as you go v riešení s definovanou dávkou a čiastočnou kapitalizáciou, prevádzkovaný ako verejno právna inštitúcia, a kapitál zhodnocovaný konkurujúcim si systémom súkromných inštitúcií, obdržal najvyšší stupeň hodnotenia od Svetovej Banky medzi krajinami OECD t.j. na svete.

Dôchodková reforma

Medzinárodné porovnanie dôchodkových systémov vedúcich krajín OECD						
<i>Parameter</i>	<u>Francia</u>	<u>UK</u>	<u>Nemecko</u>	<u>Holandsko</u>	<u>Kanada</u>	<u>USA</u>
<i>Chudoba medzi dôchodcami</i>	priemerne	podpriemerne	priemerne	dobre	dobre	podpriemerne
<i>Prijem dôchodcov a pracujúcich</i>	dobre	podpriemerne	priemerne	dobre	dobre	dobre
<i>Nerovnosť medzi dôchodcami</i>	priemerne	podpriemerne	dobre	dobre	dobre	podpriemerne
<i>Rozdiel medzi mužmi a ženami</i>	priemerne	dobre	priemerne	priemerne	dobre	dobre
<i>Typ prevádzkovaného systému poistenia</i>	Pay as you go, verejno právny systém	Kapitalizačný systém so súkromnou správou účtami konkurujúcich si fondov	Pay as you go, verejno právny systém		Pay as you go s kapitalizáciou prebytkov súkromnou správou aktív	Pay as you go, verejno právny systém
<u>Poradie</u>	<u>3</u>	<u>5</u>	<u>3</u>	<u>2</u>	<u>1</u>	<u>4</u>

Spojené štáty americké a Kanada prevádzkujú verejnoprávne inštitúcie pre zabezpečenie povinného sociálneho poistenia pri maximalizácii využitia pozitívnych vlastností súkromného sektora.

Dôchodková reforma

Sumarizácia výsledkov

Investície na efektívnych kapitálových trhoch dosahujú zhodnotenie dlhodobo od 5 do 17% v závislosti od inflácie , reálne cca 4%. Pre dôchodkový systém je vhodné uvažovať radšej nepriaznivý stav cca 2% reálneho výnosu a riešiť systém konzervatívne pre takto pesimisticky nastavenú hladinu riešenia. Optimistické výsledky potom viac potešia majiteľov účtov.

Investície na kapitálových trhoch čelia znehodnoteniu v dôsledku rizika a nákladov spojených so správou účtu a investovaním aktív. Výška dôchodkov navyše silne závisí od volatility kapitálového trhu v okamihu, kedy sú akumulované prostriedky individuálneho účtu premieňané na anuitu ,t.j. na výšku mesačných platieb je konkrétny ročník závislý od momentálnej situácie na trhu. Napr. rok 2001 je charakterizovaný cca 20%-tným poklesom, inými slovami ročník odchádzajúci do dôchodku v roku 2001 pri nezavedení rôznych opatrení by mal o 20% nižší vyplácaný dôchodok ako ročník 2000.

Riziko

- *Individuálny majetkový účet je vystavený erózii hodnoty v dôsledku riziku, ktorému čelí investícia a nákladom, spojených so správou účtu alebo aktív ako takých*
- *Investície na individuálnom účte nie je možné spravovať so želateľným výsledkom výnosu na základe profesionálne riadeného rizika až do hodnoty účtu cca 5 mil Sk*
- *Individuálne investície účtu do akcií čelia špecifickému riziku trhu ako aj špecifickému riziku konkrétnej akcie a spolu predstavujú hodnotu rovnú 70%- tnej pravdepodobnosti, že hodnota účtu bude vykazovať stratu s postupnou stratou aktív účtu až na nulu*
- *Riešenie umožňujúce využiť profesionálne riadenie rizika je v podobe technológie podielových listov, kde aktíva majiteľov individuálnych účtov sú sústredené na jednom účte a majiteľ individuálneho účtu vlastní podielové listy, určujúce jeho individuálny podiel na tomto majetku*
- *Z hľadiska výnosu je úplne jedno, či sú aktíva na súbore individuálnych účtoch alebo na jednom účte, pokiaľ podmienky na investovanie sú totožné a účet dosahuje objem umožňujúci profesionálne riadenie rizika*
- *Podľa štúdie spoločnosti Ibbotson jeden investovaný dolár do amerických akcií v roku 1925 by sa za 70 rokov zhodnotil viac než tisícnásobne na 1114 dolárov. Čo je ale dôležité povedať je, že keby investor s celkových 840 mesiacov zmeškal 35 najlepších mesiacov, kedy akcie vykazovali najvyšší rast, zhodnotil by svoju investíciu len 10-násobne. Inými slovami 99% výnosov sa odohralo behom 4% času, čo dáva odpoveď, že časovanie trhu sa nevypláca a navyše zvyšuje riziko.*
- *Najväčším rizikom investícií na kapitálových trhoch je politické riziko*
- *Voči ekonomickej politike využívajúcej infláciu je možná jedine obrana cez inštrumenty kapitálového trhu indexované voči inflácii, napríklad štátom garantované dlhopisy.*

Dôchodková reforma

Náklady

Náklady na prevádzku penzijných fondov sa delia na

1. Akumulačnú fázu kapitálu
 - Marketing
 - Prevádzkové náklady
 - Náklady s investovaním aktív-brokerské poplatky
 2. Fázu počas alternácie-zmeny fondu poskytujúceho služby
 3. Náklady spojené so zmenou akumulovaného kapitálu na annuitu dôchodku
 - Každý nárast poplatkov za správu fondu vo výške 1% z majetku fondu po 35 rokoch akumulácie znižujú hodnotu účtu a teda dávky dôchodcu až o 20%
 - Priemerné náklady vo Veľkej Británii reprezentujú až 43% z hodnoty dôchodku
 - Priemerné náklady v Chile reprezentujú 15% z hodnoty dôchodku
- Distribúcia nákladov u amerických podielových fondov

	Jednoduchý priemer	priemer	Aktívami vážený aktívnyfond	pasívny fond
<i>Výdaje zahrnuté v poplatkoch za správu</i>				
Náklady za správu(Reported expense ratio)	128	91	95	28
Brokerské poplatky (obchodné poplatky)	26	12	12	3
Ročné poplatky za nákup a predaj podielových fondov platené akcionárom	31	40	43	1
Celkové náklady pre investora ako % aktív	185	144	150	32

- Priemerné náklady na správu podielových fondov v USA v počte 4254 rôznych fondov boli zistené v rozsahu 1,85 % ročne z majetku fondu, pričom najlepší dosahuje poplatky vo výške 0,31% a najhorší 2,52% z majetku fondu
- Každé jedno percento z poplatkov spôsobuje až 20% tné zníženie akumulovaného kapitálu účtu po 35 rokoch a teda aj dôchodku ako dôsledok dlhodobej kapitalizácie zdrojov, to znamená u vyššie uvedeného prípadu s 2,52% nákladov ročne až 50% tné zníženie dôchodku oproti stavu bez poplatkov
- Náklady na správu fondu v prepočte na jednotku aktív sa znižujú s objemom spravovaného majetku až do objemu aktív v rozsahu 20 až 40 mld USD v prípade USA, u trhov s menšou kapitalizáciou limit znižovania nastáva pri nižších objemoch majetku
- **Náklady na správu fondu sa neznižujú vplyvom konkurencie, čo je dôsledkom volatility a nemožnosti oddelenia nákladov od výnosov priamo na kapitálovom trhu**

Dôchodková reforma

- *Najnižšie náklady na správu fondu je možné doceliť na úrovni nákladov vo výške 0,15% poplatkov na jednotku aktív pri správe aktív fondu využívajúceho výhody inštitucionálneho investovania pri využití výhody zhodnocovania aktív fondu súkromným sektorom, zaručujúceho optimálne podmienky pre maximalizáciu výnosov, napríklad, podľa riešenia v Kanadskom systéme*
- *Na vyslovenie rozhodnutia, že fond dosahuje lepšie výsledky ako priemer na trhu, musíme pre 75%-tnú pravdepodobnosť porovnať výsledky z 16 až 115 ročného časového radu a pre 95%-tnú pravdepodobnosť správnosti tvrdenia je potrebné posúdiť časový rad 800 rokov, inými slovami nie je možné prakticky určiť, že príslušná osoba vyniká nad priemer pri investovaní, dá sa posúdiť, či nerobí základné chyby.*
- *Časovanie trhu, to znamená, že sa snažím nakúpiť cenné papiere čo najlacnejšie a predať čo najdrahšie umožňuje štatisticky zvýšiť výnos o cca 2%, ktorý je však znížený o zvýšené poplatky a ukazuje sa, že tieto fondy dosahujú štatisticky celkovo nižších výsledkov v porovnaní s fondami, ktoré túto stratégiu neuplatňujú.*

Motivácia zavedenia individuálnych účtov

- ***motiváciou zavedenia individuálnych účtov je:***
 1. ***vyjadrenie a posilnenie individuálnej zodpovednosti za svoju životnú úroveň počas dôchodkového veku***
 2. ***vytvorenie predpokladov pre slobodné rozhodnutie jednotlivca o termíne odchodu do dôchodku v závislosti od jeho konkrétnej a osobnej situácie po splnení podmienok nárokov na dávky dôchodkového zabezpečenia***
 3. ***swapová operácia medzi implicitným a explicitným dlhom systému***
 4. ***kvantitatívne vyjadrenie konkrétneho záväzku štátu voči jednotlivcovi***
- *že motiváciou nie sú vyššie výnosy na individuálnych účtoch vedených konkurujúcimi si penzijnými fondami*
- *Pri konkrétnych úvahách je nutné precízne priradovať jednotlivé komponenty nákladov k príslušným rozhodnutiam a tým riadeným spôsobom vedome realizovať optimálny model v prieniku sledovaných cieľov, či už sú to motívy ekonomické, motívy obmedzujúce riziko, alebo sociálne a politické motívy*
- ***Optimálne riešenie u povinného systému dôchodkového zabezpečenia sa javí ako ideálny mix výhod verejnoprávnych spoločností, výhod inštitucionálneho investovania spolu s agresívnym zhodnocovaním aktív na kapitálových trhoch súkromným sektorom a to***
 - ***centralizovaný výber prostriedkov povinného systému dôchodkového zabezpečenia,***
 - ***centrálne vedenie účtov poistencov do objemu aktív rádovo 20 až 40 mld USD,***
 - ***súkromná správa aktív fondu na báze konkurenčnej správy súkromného sektora***

Dôchodková reforma

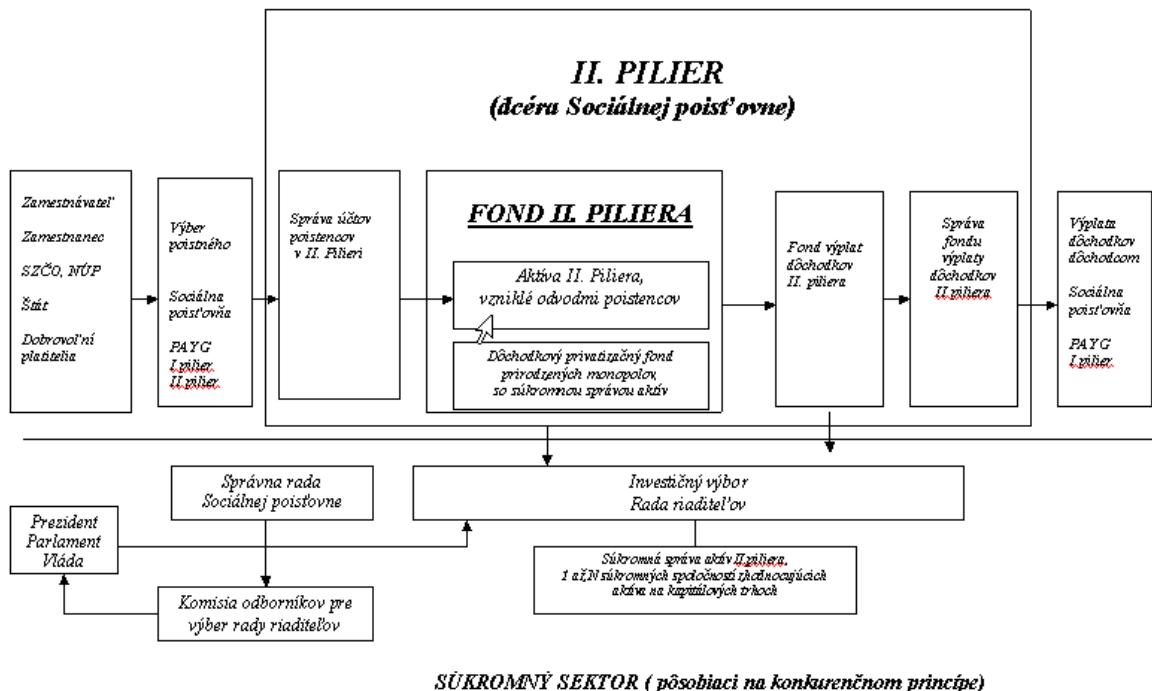
Predkladaný model vychádza z riešenia implicitného dlhu systému dôchodkového poistenia z januára 2000 a predstavuje povinný kapitalizovaný systém individuálnych účtov poistencov na báze definovaných príspevkov do II. piliera administratívne spravovaných Sociálnou poisťovňou, pričom aktíva jednotlivých fondov sú zhodnocované cez konkurenčný systém súkromnej správy aktív. Systém navrhuje riešiť obmedzenie rizika poistencov v zmysle terajšieho zákona, to znamená, že poistenec obdrží najmenší dôchodok na báze výpočtu annuity, ktorá jeho účet bude zhodnocovať príslušnou výškou inflácie. Tým sa najnižší limit dávky obmedzí výpočtom minimálnej, zákonom definovanej dávky. Prípadné negatívne rozdiely bude hradíť štát zo štátneho rozpočtu, alebo komerčná poisťovňa, pokiaľ štát poistí fond II. piliera na toto riziko. Poistenie je výdajom štátneho rozpočtu.

Budovanie portfólia aktív dôchodkového systému

- *dôchodkový fond II. Piliera bude reprezentovať jeden právnický subjekt, budovaný na poistnom princípe a pozostávajúci*
 1. *z fondu akumulácie kapitálu*
 2. *dôchodkového privatizačného fondu*
 3. *z fondu anuit,*
- *poistenci budú mať na svojich individuálnych účtoch podielové listy fondu akumulácie kapitálu*
- *fond akumulácie kapitálu bude vlastniť 100% akcií dôchodkového privatizačného fondu*
- *podielové listy budú potom vyjadrovať hodnotu ich príspevkov a zhodnotenia týchto príspevkov a tým ich individuálnu zásluhovosť, včítane podielu na privatizačných výnosoch*
- *sociálna solidarita je súčasťou prvého piliera*
- *zostatky účtov vo fonde akumulácie a vo fonde anuit budú prevedené do I. piliera a použité na riešenie sociálnej solidarity*
- *rozsah aktív dôchodkového fondu reprezentuje cca 1 HDP, v súčasnosti 1 000 mld Sk*
- *časový horizont fondu je 35 až 45 rokov*
- *aktíva fondu bude reprezentovať v rozhodujúcej miere konzervatívne orientované portfólio s pasívnou stratégiou investovania a štátom garantovaných dlhopisov s relatívne malou zložkou aktív určených pre agresívny typ investícií v rozsahu 5-10% z celkových aktív*
- *volatilita investícií spojená s individuálnym ročníkom bude cez systém podielových listov redistribuovaná cez jednotlivé ročníky dôchodkového poistenia*

Na nasledovnom obrázku je zobrazený dôchodkový systém organizácie II. Piliera s najnižšími prevádzkovými nákladmi pri zabezpečení predpokladov na maximalizáciu zhodnocovania aktív a elimináciu špecifického rizika trhu, špecifického rizika akcie a eliminácie volatility v dopade na dôchodok.

Dôchodková reforma



Navrhnutý systém by mal pracovať s nákladmi cca 0,2% ročne z aktív a maximalizáciou výnosov zo zhodnocovania aktív na úrovni 3-4% reálneho zhodnotenia ročne, alebo vyjadrené s infláciou v rozsahu od 7 do 20% ročne.

Z hľadiska implementácie ekonomického modelu pre systém II. piliera je na základe analýzy, (podklady ku ktorej sú uvedené v ďalších kapitolách), navrhnutý model, ktorý sa vyznačuje nasledovnými vlastnosťami:

1. má najnižšie náklady z hľadiska marketingu a administratívnej správy účtov
2. má najnižšie náklady z hľadiska nákladov na investovanie akumulovaných aktív
3. využíva výhody súkromnej správy aktív na konkurenčnom princípe
4. eliminuje riziko individuálneho účtu cez podielový list, kde účet poistenca nie je vystavené špecifickému riziku trhu ani špecifickému riziku konkrétnej investície
5. zavádza model Investičného výboru, kontrolovaného Radou riaditeľov s prísny oddelením od politickej moci
6. investičný výbor vypracováva investičné príležitosti, ktoré na základe analýzy trhu a výberu medzi vzájomne si konkurujúcimi ponukami od súkromných správcov aktív spracováva a v alternatívnych variantoch predkladá riaditeľskej rade investičného výboru na schválenie. Len po takomto procese schválenia je investičný výbor oprávnený pristúpiť k realizácii investičného zámeru.

Dôchodková reforma

7. aktíva fondu II.piliera sú rozdelené na aktíva, ktoré vznikli ako výnos z privatizácie a boli vnesené do fondu na základe rozhodnutia vlády a na aktíva, ktoré vznikli postupným alokovaním odvodov poistencov do II.piliera povinného systému dôchodkového zabezpečenia
8. Sociálna poisťovňa vedie individuálne účty a na týchto individuálnych účtoch sú umiestnené podielové listy aktív fondu II.piliera úmerné podľa výšky príspevkov od poistenca, Investičný výbor vydáva podielové listy a ich denné ocenenie
9. predpokladá sa, že fond II.piliera v rovnovážnom stave bude mať hodnotu okolo jedného HDP v 30-ročnom časovom horizonte a z tohto hľadiska sú formulované aj investičné ciele a stratégia fondu
10. štruktúra fondu je koncipovaná univerzálne tak, že je technicky úplne jedno, či výnos z privatizácie bude vo forme peňažných prostriedkov alebo cenných papierov, čo nie je jedno, je ekonomický rozmer, kde, ako je ukázané nižšie, transakčné náklady hrajú dôležitú rolu a takisto pre fond rozsahu jedného HDP, t.j. okolo 15 mld. USD je potrebné, aby obsahoval cenné papiere s vysokým stupňom kapitalizácie, čo sú presne cenné papiere slovenských prirodzených monopolov ako je SPP, Slovenské Telekomunikácie, Slovenské Elektrárne a pod.

Sociálna poisťovňa zohráva nasledujúcu rolu v činnostiach súvisiacich s dôchodkovým systémom povinného I. a II. piliera:

1. Navrhuje zloženie komisie pre výber Rady riaditeľov
2. Realizuje výber poisťného, (predpoklad je presunu na daňový úrad)
3. Komunikuje s klientmi
4. Vykonáva administratívnu správu účtov
5. Zabezpečenie výkonu administrácie zákonom definovanej sociálnej solidarity v systéme I.piliera zo zdrojov II. piliera
6. Zabezpečuje výplatu dávok dôchodkového zabezpečenia

Investičný výbor.

Konštrukcia investičného výboru vychádza z požiadavky minimalizovať náklady na správu a zhodnocovania aktív fondov, pri zabezpečení obmedzenia rizika pred defraudáciou fondov, či už z titulu súkromného sektora alebo zásahov politickej moci. Na oddelenie politickej moci od Investičného výboru slúži spôsob menovania Rady riaditeľov, ktorá menuje výkonného riaditeľa Investičného výboru a schvaľuje nomináciu managementu Investičného výboru.

Dôchodková reforma

Výbor predkladá na schválenie každý investičný zámer. Rada riaditeľov priebežne hodnotí prácu členov investičného výboru, najmenej dva krát ročne.
Predpokladaný počet Zamestnancov Investičného výboru je max.30 pracovníkov.

Rada riaditeľov.

Skladá sa výlučne z odborníkov v oblasti ekonómie, investičného bankovníctva, verejných financií, mangerov podnikov, interdisciplinárne orientovaných odborníkov v oblastiach managementu . Je volená na obdobie deviatich rokov, predseda 12 rokov . Predpokladaný počet je 12 členov.

Mechanizmus voľby Rady riaditeľov je nasledovný: Predstavenstvo Sociálnej poisťovne menuje komisiu pre nomináciu členov rady. Táto komisia pozostáva výlučne zo špičkových managerov priemyslu, investičného bankovníctva , ekonomiky s podmienkou, že sa jedná o mangerov zo súkromného sektora. Táto komisia vykoná nomináciu v rozsahu dvojnásobného počtu a predloží ju na schválenie Ministerstvu práce, sociálnych vecí a rodiny, ktoré po prerokovaní vo vláde predkladá návrh na menovanie parlamentu a prezidentovi.

Investičný výbor stanovuje investičnú stratégiu, ktorá je definovaná nasledovnými základnými parametrami:

1. Časový horizont 30 – 45 rokov
2. Objem investovaného kapitálu – jedno HDP
3. Maximalizácia výnosov bez podstúpenia neprimeraného rizika

Investičný výbor komunikuje s vládou v oblasti privatizácie verejného sektora a podieľa sa na umiestnení investícií a ich alokácii v aktívach dôchodkového fondu, ostatné aktíva umiestňuje výlučne cez súkromný sektor a vyberá vhodné typy investícií, ktoré v alternatívnych podobách predkladá na schválenie Rade riaditeľov.

Náklady navrhovaného systému

Náklady navrhovaného systému pozostávajú :

1. Náklady na centrálnu evidenciu a administráciu účtov v Sociálnej poisťovni
2. Náklady na prevádzku Investičného výboru
3. Náklady na investičnú činnosť

Dôchodková reforma

U tohto systému je možné očakávať, že administratívne náklady na zavedenie a prevádzkovanie systému II. Piliera sa obmedzia na vstupnú investíciu informačného systému a na nasledovné poplatky:

1. Približne 0,1% z investovaných aktív, v prípade podielania sa na swapovej operácii implicitného dlhu na explicitný, jedna tretina fondu bude investovaná v indexovaných dlhopisoch, a tu poplatky budú 0,01% z investovaných aktív
2. Náklady na prácu Investičného výboru 0,9% z aktív
3. Náklady na Radu riaditeľov 0,1% z aktív

Celkové náklady sa odhadujú na 0,15%-0,2% z objemu kapitálu ročne. Je predpoklad, že náklady Sociálnej poisťovne časom klesnú na cca 1,1 až 1,3 %, to znamená systém ako celok vykáže náklady cca 1,5%.

Výhody navrhovaného systému riešenia sú v zásade obsiahnuté v predchádzajúcich častiach, synteticky je ich možné definovať nasledovne:

1. **Dochádza k zavedeniu individuálnych účtov s riešením implicitného dlhu systému dôchodkového poistenia**
2. **Politická moc je dôsledne oddelená od aktív fondov II.piliera**
3. **Je predpoklad zabezpečenia maximalizácie zhodnotenia aktív výlučne súkromným sektorom**
4. **Dosahujú sa najnižšie prevádzkové náklady vôbec**
5. **Aktíva občana sú poistené štátom voči inflácii systémom definovanej dávky ako dolný limit poberaného dôchodku**
6. **Akýkoľvek vyšší príjem je realizovaný výpočtom v systéme definovaného príspevku**

Prílohy:

1. *Analýza rizika*
2. *Analýza nákladov v:*
 - *Anglickom systéme*
 - *Chile*
 - *Švédsko*
 - *USA (TSP)*
3. *Analýza volatility*
4. *Kanadský systém*
5. *Analýza nákladov amerických podielových fondov*
6. *Reforma dôchodkového systému, riešenie implicitného dlhu*

Dôchodková reforma

7. *Vybrané kapitoly z investovania na kapitálových trhoch*
8. *Likvidita portfólia a základné princípy stratégie budovania*