

*Dôchodková reforma*

Reforma dôchodkového systému  
v Slovenskej Republike  
Kanadský Systém Penzijného Poistenia

Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny  
Slovenská republika

*Ing. Dušan Lukášik, CSc, Ing. Marek Lendacký*  
Zadanie: Ing. Michal Szabo

V Liptovskom Mikuláši 8. Novembra 2001

## *Dôchodková reforma*

### **Kanadský systém penzijného poistenia**

Podľa hodnotenia Svetovej banky Kanadský systém sociálneho poistenia bol vyhodnotený ako najlepší z krajín OECD, to znamená, že je ho možné považovať pravdepodobne za najlepší systém na svete. Ak budeme analyzovať príčinu, prečo je tento systém funkčný, tak potom pri vhodnej demografickej štruktúre musíme zároveň dôjsť k záveru, že sociálny model, ako aj ekonomický model sú správnym spôsobom implementované v systéme tak, že je možné nájsť v kanadskej spoločnosti priestor pre celonárodnú dohodu a zároveň v oblasti ekonomickej implementácie tento systém je ponechávaný výlučne pre odborníkov z oblasti sociálneho práva, ekonómie a ostatných potrebných vedných disciplín.

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

Z vyššie uvedenej tabuľky je evidentné, že systém sociálneho poistenia v Kanade je hodnotený najvyššie vo všetkých štyroch základných cieľoch sociálnej politiky, ktoré syntetickým spôsobom vystihujú kvalitu riešenia a úroveň služieb poskytovaných systémom sociálneho poistenia pre kanadskú spoločnosť.

Systém dôchodkového a sociálneho zabezpečenia je v Kanade takisto ako v mnohých iných krajinách založený na viacpilierovom systéme (používa sa termín tier) v rámci ktorého je implementovaná aj časť sociálnej pomoci, ktorá dynamickým spôsobom je priradovaná každoročne jednotlivcovi a reflektuje jeho okamžitý stav z hľadiska sociálnej núdze. *To, čo je dôležité na riešení tohto systému je, že je vytvorený legislatívny a ekonomický rámec pre nájdenie sociálnej dohody presne v tej rovine riešenia, ktorá si to vyžaduje a ktorá je schopná dynamicky riešiť vývoj spoločnosti a relatívne rýchlym spôsobom reagovať na vzniklé potreby. Ak budeme definovať základnú úroveň sociálnej solidarity ako rovinu z ktorej je vyriešená blokácia rozšírenia chudoby medzi masy, tak potom v kanadskom systéme je práve tento základný prvý pilier riešený z výnosov všeobecných daní a je priamo súčasťou štátneho rozpočtu. Z pohľadu spoločnosti, ktorá si dáva za cieľ budovanie spoločnosti moderného typu je len samozrejmé, že tejto základnej solidarity by sa nemali zúčastňovať len*

## ***Dôchodková reforma***

*pracujúci, t.j. táto solidarita by nemala byť riešená len výnosom daní zo mzdy, ale tejto základnej solidarity sa zúčastňuje celá ekonomicky zúčastnená spoločnosť, či už je to výnos dane z príjmu, výnos spotrebnej dane a v zásade môžeme vymenovať všetky dane. Keďže výnos všeobecných daní je základom príjmov štátneho rozpočtu a štátny rozpočet je každoročne zostavovaný vládou, je to presne táto úroveň, v ktorej sa realizujú politické sily a cez ne sa presadzuje legitímny záujem ich príslušnej voličskej základne. Veľmi zjednodušene je možné uviesť rad prípadov, kedy práve funkčnosť tejto implementácie dáva na jednej strane politikovi priestor na prebojovanie príslušnej modifikácie sociálnej solidarity s cieľom podporiť alebo utlmiť niektorú z častí obyvateľstva, ale na druhej strane štátny rozpočet dáva tomuto politikovi aj limit v zmysle ekonomickom, pokiaľ sú tieto jeho návrhy ekonomicky realizovateľné v štátnom rozpočte. Napr. ak by politik chcel podporiť rozvoj drobného a stredného podnikania tým, že na nejaké obdobie zníži sadzbu dane zo mzdy alebo odvodov zo mzdy pre túto kategóriu obyvateľstva, tak štátny rozpočet vie povedať, koľko prostriedkov je na to možné vyčleniť a aký efekt je možné očakávať z tohto kroku. Nemôže sa pri takejto koncepcii stať, že dôjde k dočasným úľavám na odvodoch dane zo mzdy alebo odvodoch zo mzdy, povedzme na päť rokov, a tak ako pri systéme založenom len na výnose zo mzdy v čase odchodu do dôchodku príslušný živnostník zistí, že päť rokov nemá záznam o platbách a aj keď mu to jeden zákon bude tolerovať, že to nebude porušenie zákona o sociálnom poistení, ten istý zákon môže ale hovoriť, že za toto obdobie mu do výpočtu pre stanovenie výšky dôchodku mu bude napísaná nula a o to sa mu zníži dôchodok. Inými slovami v kanadskom modeli je tento postup vylúčený, ale v modeli, kde poistenie je odvodené len od mzdy, vylúčiť takúto situáciu prakticky nie je možné, pretože tých podnetov z úrovne politickej sféry je toľko, že hľadať konzistentne správne riešenie sa javí temer ako nemožné, pretože zvládnuť takýto legislatívny proces znamená temer každého polroka prerábať zákon o sociálnom poistení. Inými slovami povedané, **rovina prvého piliera kanadského systému vytvára homogénny priestor pre politické reprezentácie spoločnosti, aby v systéme politického a sociálneho hľadali všeobecný konsenzus a v rámci štátneho rozpočtu preberali ekonomickú zodpovednosť za jeho realizáciu.***

*V rámci I.piliera kanadský systém prakticky nehovorí o tom, či sa jedná o pay-as-you-go systém alebo kapitalizačný systém, pretože to v zásade nemá zmysel. Skôr systém stanovuje presne špecifikované podmienky, pri splnení ktorých má občan nárok na zákonom stanovené dávky. Pre tých občanov, ktorí nemajú iný príjem, ako príjem z I.piliera, je ešte definovaný systém sociálnej pomoci, ktorý je dynamickým systémom a opäť štát presne stanovuje podmienky nároku ako aj výšky nároku pre daného poistenca. V prípade, že poistenec poberá, alebo začne poberať príjmy z iného zdroja podľa výšky týchto príjmov systém sociálnej pomoci znižuje výšku tak, aby nedochádzalo k zneužitiu tohto systému, aby sa neodčerpávali zdroje, ale aby občan bol primerane chránený pred chudobou.*

Riešenie v kanadskom systéme pre baby-boom generáciu je v horizonte 20 rokov a úloha pre I.pilier je veľmi jednoduchá. Štát znižuje rapidne deficit verejných financií s cieľom dosahovať nielen vyvážený stav, ale prebytkový rozpočet. Akumulované zdroje samozrejme štát má za cieľ reinvestovať. A z výnosov zvyšovať príjem štátneho rozpočtu a tak sa pripraviť na realizáciu platieb dôchodku generácie baby-boom.

# Dôchodková reforma

## II.pilier

*II.pilier je budovaný výlučne na báze odvodov zo mzdy (pay roll tax) a po zistení deficitu bola výška tejto dane nastavená s progresívnym rastom do hodnoty 9,9% z objemu mzdy, ktorú má systém dosiahnuť v roku 2003 a táto úroveň má reprezentovať trvalý stav. Na základe rôznych kalkulácií a pri zavedení príslušných predpokladov z hľadiska výnosu kapitálu je možné ukázať, že úroveň okolo 9-10% zaisťuje počas 40 rokov pre príslušný štatistický čas dožitia približne hladinu 25% z príslušnej priemernej mzdy daného jedinca. Inými slovami je to vyslovene logické číslo vychádzajúce z parametrov dĺžky aktívneho veku, dĺžky stredného veku dožitia a z konzervatívne ladenej výšky výnosu kapitálu. Čo je dôležité, systém II.piliera je riešený ako pay-as-you-go systém s definovanou dávkou. Postupné zvyšovanie odvodov v Kanade v súčasnosti zaisťuje kapitálové prebytky, ktoré sú posúvané investičnému výboru a v rámci II.piliera sú reinvestované. Takýmto spôsobom II.pilier reprezentuje systém pay-as-you-go s definovanou dávkou a čiastočnou kapitalizáciou prebytkov aktív, čo v zmysle zákonov platných v Kanade reprezentuje systémovo ošetrené riziko pre poistenca a cez investičný výbor oddelenie možnosti štátneho alebo politického vplyvu na aktíva fondu, ktoré sú zhodnocované výlučne súkromným sektorom pri minimalizácii nákladov a maximálnom využití potencie súkromného sektora pre zhodnocovanie aktív v kapitalizačnom fonde II.piliera.*

Priamo z definície systému s definovanou dávkou je evidentné, že riziko u takéhoto povinného systému nesie jeho zakladateľ, to znamená štát. Štát v podobe verejno-právnej inštitúcie Human Resource Development komunikuje s poistencami, t.j. s obyvateľstvom, tu sú spravované účty klientov, t.j. poistencov, pričom táto organizácia má za úlohu aj vyplácanie dávok sociálneho a dôchodkového poistenia. **V kanadskom systéme výber poistného v prípade I.piliera v podobe dane zo mzdy a v prípade II.piliera v podobe odvodov zo mzdy- pay roll tax realizuje daňový úrad, inými slovami u povinného systému štát na seba plne preberá zodpovednosť za výber poistného a nie je možné, aby dochádzalo k javu, že podnik síce existuje, dokonca môže platiť niektoré zo všeobecných daní, ale neplatí daň zo mzdy alebo odvody zo mzdy. V tomto systéme neexistuje konflikt záujmu medzi daňovým úradom a verejno-právnou inštitúciou HRD, nakoľko HRD dostáva hlásenie a príslušné zdroje si vyžiada od daňového úradu, bez ohľadu na to, či ich daňový úrad vybral, alebo nie.** Je na daňovom úrade, aby rozhodol, čo so subjektom, ktorý si neplní daňové a odvodové povinnosti a ako je zrejmé z tohto systému, problém nezaplatenia odvodu do poistných fondov nie je v žiadnom prípade prenesený na pracujúceho – poistenca, ktorý si svoju úlohu splnil, t.j. odpracoval v zmysle pracovnej zmluvy dojedanú prácu a v zmysle zákona je poistený.

*Ako diskutujem v iných častiach tohto materiálu, dôchodkové systémy v dlhodobých časových horizontoch podliehajú rôznym formám rizika, čo v prípade kapitalizačného systému reprezentuje špecifické riziko trhu ako aj špecifické riziko príslušnej investície a v prípade priebežného systému demografickému riziku, riziku stavu vývoja nezamestnanosti poprípade ďalším rizikám ekonomiky. Volatilita týchto parametrov reprezentuje významný faktor, ktorý je nutné posudzovať, realisticky oceniť a tento faktor implementovať skôr v polohe najnepriaznivejšieho stavu tak, aby boli nastavené minimálne hodnoty systému na výstupe. Kanadský systém II.piliera to má vyriešené práve cez systém definovanej dávky, v ktorom riziko na seba preberá zriaďovateľ, v tomto prípade štát. **Keďže sa jedná o zmiešaný systém priebežného typu s čiastočnou kapitalizáciou, riešitelia kanadského systému sa rozhodli využiť výhody inštitucionálneho investičného trhu, t.j. výhody minimalizácie nákladov***

## ***Dôchodková reforma***

**a tieto skombinovali s princípom maximálneho využitia potencie súkromného sektory v oblasti investovania aktív, kde zo zákona je zriadený investičný výbor, ktorý spolu s radou riaditeľov reprezentuje oprávnený orgán na posudzovanie investičných ponúk súkromného sektora.** Špeciálnym zákonom zriadený investičný výbor zároveň upravuje spôsob nominácie rady riaditeľov, ktorá má 12 členov, schádza sa 10-krát ročne a posudzuje projekty investičnej stratégie investičného výboru. Investičný výbor na základe ponúk má za úlohu tieto projekty spracovať, selektovať zaujímavé ponuky a v interakcii s potenciálnym riešiteľom – partnerom dopracovať projekt do takej podoby, aby mohol byť postúpený na posúdenie rady riaditeľov. Investičný výbor nemôže realizovať žiaden investičný zámer alebo projekt bez toho, aby nebol odsúhlasený radou riaditeľov.

Z hľadiska štruktúry aktív jediné obmedzenie, ktoré je zo zákona dané pre investovanie investičného výboru je, že v prípade budovania dlhopisového portfólia sú povinní príslušný objem realizovať na kapitálovom trhu v prospech štátom garantovaných vládnych dlhopisov, avšak za cenu generovanú trhom, t.j. na konkurenčnom princípe. ***Investičný výbor nie je povinný***

- 1. realizovať sociálne programy štátu,***
- 2. investovať zdroje v záujme ekonomickej politiky štátu,***
- 3. poskytovať pôžičku štátnym firmám.***

*Ciel', ktorý investičný výbor CPP si dal, je realizovať v priemere reálny 4% výnos, t.j. výnos očistený od inflácie. Ako konštatoval John MacNaughton, z dlhodobého hľadiska je to úloha nesmierne ťažká, avšak štatistika poukazuje na to, že v prípade efektívnych kapitálových trhov Kanady a Ameriky, kde je umiestnená rozhodujúca časť investícií, nie je toto riešenie nedosiahnuteľné.*

Kanadský kapitálový trh svojou kapitalizáciou dosahuje objem 2% z celkovej kapitalizácie sveta a z toho hľadiska Kanada diverzifikuje svoje investície aj na báze národnej diverzifikácie kapitálových trhov.

### **Filozofia, stratégia a štruktúra investícií**

Investičný fond II.piliera je budovaný v horizonte 40-50 rokov, pričom prvé nároky na vyplácanie dávok z tohto zdroja sa ukazujú až v roku 2023, to znamená, že v tomto časovom horizonte sa jedná výlučne o investovanie s maximalizáciou výnosu pri obmedzení podstúpenia neopodstatneného rizika. Z takéhoto pohľadu sú aktíva fondu budované v podobe konzervatívne orientovaného portfólia s využitím filozofie pasívnej investície. **Pri založení fondu štát umiestnil do aktív tohto fondu štátom garantované dlhopisy v objeme 30 mld. CD a takisto značný podiel v telekomunikačnom gigante Nortel Telecom. Všimnime si, že tieto zdroje štát neposkytol v cashovom prevedení, ale priamo v podobe aktív bez toho, aby bolo nutné realizovať zbytočné náklady s reinvestovaním peňazí.** Systémové rozhodnutie investičného výboru je vzhľadom na časový horizont investícií 20 a viac rokov, že využije potenciú výnosu akcií z efektívneho trhu pri distribúcii rizika z toho vyplývajúceho cez príslušné ročníky a na báze pasívneho investovania všetky ďalšie zdroje, ktoré tečú do aktív fondu II.piliera sú investované podľa kanadského indexu TSE 300 Composite Index Torontskej burzy alebo podľa indexu S&P 500 v prípade investícií v Amerike a podľa EAFE Index vyvynutého Morgan Stanley Capital International, ktorý obsahuje približne 1000 európskych a ázijských firiem. Investície do amerických cenných papierov alebo medzinárodných sú realizované v rozsahu 30% približne po 15% do každého indexu. Týmto

## ***Dôchodková reforma***

spôsobom popri filozofii pasívneho investovania dochádza zároveň k diverzifikácii rizika z pohľadu trhov, čo zvyšuje bezpečnosť investícií.

Popri týchto investíciách sú uvažované ďalšie investície z hľadiska súkromných trhov, a to hlavne nehnuteľnosti, infraštrukturálne projekty, projekty energetických a prírodných zdrojov.

*Z hľadiska percent relatívne malú časť zdrojov investičný výbor alokuje aj do projektov aktívneho manažmentu, kde cez externých manažérov príslušných fondov investičný výbor začína investovať do cenných papierov firiem, ktoré sa nachádzajú v rozvoji, zavádzajú nové technológie a ktoré potrebujú doplniť rastový kapitál na báze súkromnej expanzie a cez tento kanál sa investičný výbor zúčastňuje (merge and acquisition procedures) na kapitálových operáciách pri zlučovaní firiem poprípade zväčšovaní kapitálu týchto firiem cestou navýšenia, výsledkom čoho by mali byť silnejšie spoločnosti s vyšším ziskovým potenciálom a teda vyššími výnosmi pre akcionára. Pozícia investičného výboru je z hľadiska objemu kapitálu v úlohe preferovaného investora pre najlepších manažérov cenných papierov a komerčných bánk v Kanade a vo svete. V horizonte 10 rokov celkový kapitál nadobudne hodnotu približne 130 mld. CD.*

CPP investičný výbor je budovaný vo forme malej spoločnosti, kde celý manažment bol vybratý s privátneho sektora a podporovaný ďalšími profesionálmi a zamestnancami, ktorí majú výlučne skúsenosti z privátneho sektora. Výbor v súčasnosti pozostáva zo 17 pracovníkov s cieľovým stavom nie väčším ako 30 v priebehu nasledujúcich rokov. Inými slovami CPP investičný výbor nebuduje byrokratický aparát, ale tím vysokovýkonných manažérov. Operatívna a investičná stratégia je implementovaná na báze kontraktov s investičnými firmami súkromného sektora v Kanade a vo svete. Inými slovami operujú v modeli privátneho sektora podobne ako manažéri podielových fondov.

### **Princípy riadenia investičného výboru**

Rada riaditeľov

Rada riaditeľov reprezentuje záujmy akcionárov, v tomto prípade poistencov. Jej úlohou je preskúmať a odsúhlasovať investičnú politiku a stratégiu, posudzovať výkonný manažment a zamestnancov a stanovovať výšku odmien manažmentu vo vzťahu k jeho výkonu.

Investičný výbor – manažment je zodpovedný za vypracovanie investičnej politiky a stratégie ročných plánov investičného výboru spolu s rozpočtom z hľadiska všetkých aspektov denného režimu práce organizácie v rámci odsúhlasených kritérií politiky stratégie plánov a rozpočtov. Tieto predkladá na posúdenie a odsúhlasenie rade riaditeľov.

Toto je model, ktorý je implementovaný v CCP investičnej rade. Akcionármi v CPP sú primárne federálna vláda a vlády provincií spolu so 16 miliónmi Kanadčanov, ktorí prispievajú do systému II.piliera alebo poberajú z neho dávky. Investičná rada CPP má jedinú úlohu investovať zdroje, transferované z príspevkov II.piliera do kapitalizačného fondu. Jej úlohou nie je vytvárať politiku alebo zaoberať sa administratívou systému II.piliera. Investičný výbor CPP je plne oddelený od závislosti na vláde v zmysle riadenia a rozhodovacieho procesu. Proces výberu a menovania rady riaditeľov je jedným z kľúčových faktorov, akým spôsobom nastáva toto oddelenie. 12 členov rady riaditeľov je vyberaných na základe skúseností z podnikania všeobecne alebo z investičného podnikania z oblastí ekonomiky, účtovníctva,

## ***Dôchodková reforma***

financií, investičného bankovníctva a podnikania všeobecne. V porovnaní s väčšinou verejných penzijných fondov vo svete je tu rozdiel v tom, že tieto sú typicky riešené nomináciou alebo reprezentantmi z vlády, odborov alebo zamestnancov. *Tu je presne významný rozdiel v prístupe k realizácii investičného výboru, pretože v našom prípade je zabezpečené, že významné individuality s investičnými znalosťami a skúsenosťami dohliadajú cez svoje informačné vedomosti na manažment investičného výboru. Tu je veľmi významné podotknúť, že žiaden z členov rady riaditeľov nemôže byť v manažmente alebo zamestnancom investičnej rady. Ďalším kritickým meradlom je záväzok ministerstiev financií a ich vlád, že investičný výbor CPP je od nich nezávislý s cieľom vytvoriť objektívne podmienky pre nezávislé investičné rozhodnutia. Aby zabezpečili svoju kultúru a transparentnosť, čokoľvek, čo sa stane v rámci rozhodnutí investičnej rady CPP je v podobe informácií okamžite dostupné verejnosti. To znamená, že ktokoľvek, kto sa dopustí zníženia profesionality v práci – je úplne jedno, v akej podobe, okamžite pritiahne pozornosť verejnosti a dostane sa do pod jej kritický dohľad. Jednoducho nezávislosť a odbornosť výkonného manažmentu predstavuje kritický prvok pri budovaní verejnej dôvery v ich prácu.*

### **Spôsob menovania rady riaditeľov**

Najprv federálny minister financií a ministri financií 9 provincií vytvoria nominačnú komisiu. Každá vláda menuje jedného reprezentanta do komisie. Minister financií federálnej vlády menuje predsedu komisie z radov výkonného manažmentu firiem súkromného sektora. Táto komisia identifikuje kvalifikovaných perspektívnych kandidátov z Kanady, ktorí sa musia preukázať znalosťami a schopnosťami relevantnými vo vzťahu k poslaniu investičného výboru.

Komisia sa dohodne na kandidátskej listine kvalifikovaných expertov a túto postúpi federálnemu ministrovi financií. Výber z týchto kandidátov sa deje na základe konzultácií federálneho ministra financií so svojimi kolegami v provinciách. Na základe týchto konzultácií rada ministrov financií nominuje príslušné osoby doporučené komisiou. Akonáhle dôjde k menovaniu do rady riaditeľov, táto nominácia je platná na 9 rokov a pre predsedu na 12 rokov. Žiaden z rady riaditeľov nie je možné, aby bol odvolaný počas tohto obdobia. Jedinú výnimku tvorí spôsobenie kriminálneho činu, alebo činu nezlučujúceho sa s morálkou s verejným dosahom. Federálny minister financií takisto menuje riaditeľa rady riaditeľov a to po konzultáciách so všetkými 12 nominovanými členmi a takisto po konzultáciách s ministrami financií. Týmto spôsobom je zaisťovaná profesionalizácia výberu a jeho depolitizácia, pretože komisia, ktorá zostavuje originálny súbor kandidátov, je apolitická, zložená z odborníkov, kandidáti sú sami o sebe odborníci a v tomto systéme výberu federálny minister financií spolu so svojimi kolegami už môžu vyberať len z ponúknutého súboru nepoliticky vybraných kandidátov. Rada riaditeľov je zodpovedná za nastavenie legislatívy a regulácie, preberá zodpovednosť za investičnú politiku, používané štandardy a procedúry, je zodpovedná za menovanie nezávislých audítorov, definuje politiku konfliktu záujmov pre manažment a zamestnancov, odsúhlasuje morálny kódex, ako aj politiku manažmentu rizika a vo všeobecnosti monitoruje výkonnosť manažmentu pri alokácii zdrojov. Rada riaditeľov má tri výbory so špecifickými zodpovednosťami:

1. výbor pre audit
2. výbor pre riadenie ľudských zdrojov a odmien
3. riadiaci výbor

Úlohou rady riaditeľov je menovanie prezidenta a výkonného riaditeľa. Riaditeľ, prezident a zároveň výkonný riaditeľ je zodpovedný rade riaditeľov. Rada riaditeľov posudzuje jeho

## *Dôchodková reforma*

výkonnosť a určuje výšku odmeny. Prezident naopak je zodpovedný za výber a odmeňovanie vlastných podriadených.

Úloha manažmentu zahŕňa:

1. odporúčanie rade riaditeľov vo vzťahu k hlavným investičným politikám ako je
  - riadenie rizika
  - alokácia aktív
  - návrh dohôd s externými manažérmi
2. vykonanie a implementácia investičných rozhodnutí na základe odsúhlasenia rady riaditeľov

Je nutné zdôrazniť, že je to manažment, ktorý vykonáva individuálne investičné rozhodnutia. Úlohou rady riaditeľov je posudzovanie investičných návrhov a ich odsúhlasenie alebo zamietnutie. V tejto konštrukcii externí investiční manažéri sú takisto zodpovední manažmentu a nie rade riaditeľov. V tomto ponímaní je výkonnosť externých manažérov súčasťou výkonnosti manažmentu posudzovaná radou riaditeľov. V takomto ponímaní sú to investiční profesionáli, ktorí rozhodujú o investíciách a nie predstavitelia vlády alebo politických strán, ktorí by robili investičné rozhodnutia. Špičkoví politici, ani predstavitelia vlády týmto spôsobom nemôžu a ani nehovoria, kde je potrebné a akým spôsobom investovať zdroje.