

# **Dôchodková reforma v Čile:**

**podnet pre diskusiu  
na Slovensku**

**Jana Kolesárová**

**Marek Lendacký**

**FES Analýzy**

**april 2003**

**Friedrich Ebert Stiftung, e. V.  
zastúpenie v Slovenskej republike**



## Obsah

<b>Úvod</b>	<b>4</b>
<b>1. Východiská pre zavedenie dôchodkovej reformy</b>	<b>5</b>
1.1. Príprava dôchodkovej reformy	5
1.2. Charakteristika priebežného systému financovania	5
1.3. Ciele dôchodkovej reformy	7
<b>2. Charakteristika nového systému individuálnej kapitalizácie</b>	<b>8</b>
2.1. Účasť v novom systéme	8
2.2. Dávky a ich financovanie	9
2.3. Dlhopisy uznania	10
2.4. Inštitucionálne usporiadanie	11
2.5. Investície a diverzifikácia rizika	11
2.6. Garancie minimálnej výnosnosti a garancie štátu	11
2.7. Modifikácia starého priebežne financovaného systému	12
2.8. Úloha štátu v novom dôchodkovom systéme	13
<b>3. Špecifické aspekty dôchodkovej reformy v Čile</b>	<b>14</b>
3.1. Miera účasti	14
3.2. Investovanie dôchodkových aktív	14
3.3. Úroveň a vyplácanie dôchodkov	15
3.4. Náklady a poplatky	15
3.5. Financovanie transformačných nákladov	16
3.6. Koncentrácia a špecializácia odvetvia a dohľadu	17
3.7. Vplyv na národné úspory	18
<b>4. Spôsoby uplatnenia prvku kapitalizácie v dôchodkových systémoch</b>	<b>19</b>
<b>Záver</b>	<b>21</b>
<b>Literatúra</b>	<b>22</b>
<b>Graf č.1</b>	
Pomer dôchodku k priemernej mzde	23
<b>Graf č.2</b>	
Reálny výnos dôchodkových fondov v systéme AFP	23
<b>Graf č.3</b>	
Odhad reálneho výnosu dôchodkových fondov v systéme AFP do roku 2020	24
<b>Graf č.4</b>	
Transformačný deficit a jeho prognóza % HDP	24
<b>Tab. č. 1</b>	
Vybrané charakteristiky čílskeho dôchodkového systému v USD	25
<b>Tab. č. 2</b>	
Zložky deficitu dôchodkového systému	26

## Úvod

Dôchodková reforma v Čile je často predmetom diskusií o alternatívnych spôsoboch reformy priebežne financovaných dôchodkových systémov. Jej podstatou je zavedenie individuálnej kapitalizácie do dôchodkového systému, vykonávanej súkromnými inštitúciami na báze konkurencie. Zdôraznenie princípu vlastníckych práv a jej predpokladaný významný vplyv na ekonomický rast, tvorbu národných úspor a rozvoj finančných trhov v Čile podnietil aj iné krajiny Latinskej Ameriky (Peru, 1992; Kolumbia a Argentína, 1993; Uruguaj, 1995; Mexiko, Bolívia a Salvador, 1996 a Nikaragua 2000) k úplnému alebo čiastočnému nahradeniu priebežného dôchodkového systému kapitalizačným systémom individuálnych účtov spravovanom súkromnými inštitúciami.

Aj niektoré európske krajiny, vrátane krajín strednej a východnej Európy (Švédsko, Poľsko, Maďarsko, Chorvátsko, Bulharsko, Estónsko, Lotyšsko, Litva a Kazachstan) zaviedli do svojich dôchodkových systémov komponent povinnej individuálnej kapitalizácie. Slovenská republika stojí v súčasnosti na prahu dôchodkovej reformy. Alternatív ako riešiť dlhodobú neudržateľnosť priebežného dôchodkového systému na Slovensku je viacero. Cieľom predkladanej štúdie je objasniť jednotlivé kľúčové aspekty dôchodkovej reformy v Čile, jej základnú charakteristiku, výhody, ale aj niektoré úskalia spojené s jej fungovaním, a vytvoriť podmienky pre objektívnu diskusiu o charaktere dôchodkovej reformy v podmienkach Slovenskej republiky.

Prvá kapitola sa zaoberá východiskami pri zavádzaní nového dôchodkového systému a cieľmi dôchodkovej reformy v Čile, ktorej dôvodom nebola ani tak demografická kríza, ale predovšetkým netransparentnosť a roztrieštenosť jednotlivých programov dôchodkového zabezpečenia a zároveň jeho zlá administrácia a politická manipulácia. V druhej kapitole sa

venujeme inštitucionálnemu usporiadaniu nového dôchodkového systému, jeho základným princípom a jeho vecnému a osobnému rozsahu. Považujeme za potrebné zvýrazniť novú úlohu štátu v dôchodkovom systéme, ktorá je predovšetkým zameraná na dohľad, vytváranie podmienok v novom systéme a garanciu minimálneho dôchodku.

V tretej kapitole sa venujeme jednotlivým modelom dôchodkových systémov vo svete a predovšetkým v krajinách Latinskej Ameriky, ktoré sa úplne alebo čiastočne inšpirovali príkladom Čile a zaviedli nový kapitalizačný dôchodkový systém, ktorého fungovanie však malo v jednotlivých krajinách diametrálne odlišné výsledky.

## 1. Východiská pre zavedenie dôchodkovej reformy

### 1.1. Príprava dôchodkovej reformy

Prvým podkladom pre zavedenie dôchodkovej reformy v Čile v máji 1981 bol ekonomický program prezentovaný pod názvom El Ladrillo (Základný kameň), na ktorom začala pracovať skupina ekonómov z Katolíckej univerzity v Čile v roku 1972. Hlavnou myšlienkou tohto programu bol zavedenie slobodného trhu a nového systému sociálneho zabezpečenia, ktorý by bol "spravodlivý a výkonný" ako alternatívy k politike, ktorá bola aplikovaná za vlády prezidenta Allendeho.

Nový systém sa mal skladať z dvoch subsystémov: štátneho subsystému, ktorý by poskytoval minimálny dôchodok všetkým pracujúcim a subsystému, ktorý by bol založený na individuálnych úsporách v špecializovaných inštitúciách. Tvorcovia projektu El Ladrillo boli presvedčení, že úprava parametrov v jednotlivých programoch dôchodkového zabezpečenia existujúcich v Čile, by nebola dlhodobým riešením problémov sociálneho zabezpečenia. Ich zámerom bolo vytvoriť nový systém založený na princípe sporenia a konkurencii medzi súkromnými inštitúciami, ktorý by zvýšil efektívnosť dôchodkového systému. Nepochybne išlo v tom období o radikálne a zároveň odvážne riešenie problémov sociálneho zabezpečenia.

Po tom, čo prevzala v roku 1973 moc vojenská vláda generála Pinocheta, sa pod vedením Miguela Kasta uskutočnili v rokoch 1974 až 1977 v Odeplane (Národná plánovacia kancelária) nové práce na dôchodkovej reforme. Nový model však v porovnaní s projektom El Ladrillo obsahoval určité špecifické zmeny, a to predovšetkým vyplácanie štátom garantovaného dôchodku pre osoby vo veku 65 rokov, ale iba vo výške rozdielu medzi minimálnou sumou potrebnou

na zabezpečenie minimálneho životného štandardu a nasporeným zostatkom na osobnom dôchodkovom účte. Model dôchodkového systému prezentovaný Odeplanom obsahoval viaceré rozdiely v porovnaní s programom El Ladrillo, ako zavedenie minimálneho ročného reálneho garantovaného výnosu vo výške 6 % a maximálneho limitu výšky poplatkov za správu majetku v dôchodkových fondoch vo výške 2 %.

Model vypracovaný v Odeplane prešiel viacerými zmenami a v roku 1980 našla jeho posledná verzia vypracovaná skupinou pod vedením José Pineru, ministra práce a sociálneho zabezpečenia, politickú podporu a vyústila do prijatia zákona. Model družstiev a vzájomných fondov spravujúcich majetok poistencov navrhovaný v projekte El Ladrillo bol nahradený modelom súkromných a vzájomne si konkurujúcich akciových spoločností. Minimálna garantovaná miera výnosnosti bola eliminovaná a naviazaná na výkonnosť ostatných fondov a jasne bola definovaná úloha štátu v novom dôchodkovom systéme. Vzhľadom na politické reštrikcie a ekonomickú realitu, počas ktorej bola táto reforma zavedená, si predstavitelia armády presadili osobitný dôchodkový systém pre ozbrojené sily. Povinnosť vstupu do nového systému bola stanovená iba pre mladých pracovníkov, ktorí začali prvýkrát pracovať až po roku 1983. Dôchodková reforma bola založená na princípoch voľného trhu a bola koordinovaná s ďalšími ekonomickými reformami vtedajšej vlády.

### 1.2. Charakteristika priebežného systému financovania

Dôchodkový systém pred reformou bol založený na priebežnom spôsobe financovania, v ktorom boli dôchodky financované z príspevkov pracujúcich. Bol dávkovo definovaný, čo znamenalo, že dôchodok bol vypočítaný na základe parametrov

dávkového vzorca, ktorých cieľom bolo stanovenie určitej úrovne dôchodku a tieto parametre sa mohli kedykoľvek meniť. V tomto systéme neexistovala priama väzba medzi výškou zaplatených príspevkov a výškou dôchodkových dávok. Uplatňoval sa v ňom tzv. princíp medzigeneračnej solidarity, v ktorom mladí financujú dôchodky starších.

Jedným z najväčších problémov starého priebežného systému bola jeho nejednotnosť. V Čile fungovalo viac ako 100 programov sociálneho zabezpečenia, ktoré boli spravované v 32 Fondoch sociálneho zabezpečenia. Tieto programy sociálneho zabezpečenia sa odlišovali nielen rozdielnymi podmienkami nároku na dôchodok, ale aj rôznymi spôsobmi jeho výpočtu. Združovali rôzne skupiny osôb v závislosti od profesie, ktorú vykonávali. To však znamenalo, že tieto fondy nemali záujem o získavanie klientov a skvalitňovanie poskytovaných služieb, pretože štruktúra a počet klientov bol daný charakterom práce, ktorú vykonávali.

Nejednotnými podmienkami v týchto fondoch trpeli najmä chudobní, ktorí boli účastníkmi fondu "Social Security Service - SSS" (65 % všetkých prispievateľov v roku 1979) a neboli zvýhodnení tak, ako iné skupiny pracujúcich. Napríklad ich dôchodkový vek bol stanovený na 65 rokov v porovnaní so zamestnancami bánk (55 rokov). K redistribúcii v priebežnom systéme dochádzalo iba v rámci jednej pracovnej kategórie (jedného fondu), to znamená, že príspevky vyššie príjmových skupín osôb sa k chudobným v rámci falošne proklamovanej solidarity aj tak nedostali. Rovnako i valorizácia dôchodkov v jednotlivých fondoch bola nedostatočná a pod vplyvom vysokej inflácie sa znižovala ich reálna úroveň. Reálna úroveň dôchodkov v troch najväčších fondoch klesla do roku 1980 na úroveň 42,7 % v porovnaní s rokom 1962.

Ďalším z problémov starého systému bola jeho finančná kríza spôsobená rastú-

ciimi výdavkami štátu na "štedré" dôchodkové dávky v jednotlivých programoch sociálneho zabezpečenia, poskytovanie pôžičiek z dôchodkových fondov s nezaručenou návratnosťou a lobing niektorých profesijných skupín za nadštandardné zvýšenie ich dôchodkov. Napríklad zamestnanci verejného sektora a niektoré malé skupiny osôb dostávali dôchodky vo výške príjmu ich kolegov v aktívnej službe. Podľa prognóz by deficit systému sociálneho zabezpečenia, za podmienok predchádzajúceho rastu príjmov a výdavkov tohto systému, vzrástol do roku 2000 na úroveň viac než 10 % HDP a podiel výdavkov štátu na sociálne zabezpečenie by bol vo výške 21,5 % HDP.

Štedré udeľovanie dôchodkov prirodzene podporovalo vyhýbanie sa plateniu príspevkov, keď pomer počtu prispievateľov a poberateľov dôchodkov prudko klesal (z 12,2 v roku 1955 na 2,5 v roku 1979), teda omnoho prudšie, ako by sa dalo zdôvodniť demografickým vývojom. Finančnú nestabilitu v priebežnom systéme je možné riešiť viacerými spôsobmi, predovšetkým sprísnením podmienok nároku na dôchodok (napr. zvýšenie dôchodkového veku), zvýšením percentuálnej sadzby príspevkov alebo znížením výšky dôchodkov. Percentuálna sadzba príspevkov na celé sociálne zabezpečenie v troch najväčších fondoch sa zvýšila z približne 5 % v rokoch 1925 -1937 na 61,9 % v roku 1974. Príspevková sadzba na dôchodkové zabezpečenie bola v priemere na úrovni 22,8 %. Výška dôchodkov bola rozdielna v jednotlivých fondoch. Podľa štúdie čilského ekonóma Hernána Cheyrehu bola maximálna miera náhrady (pomer dôchodku ku mzde) vo fonde SSS, do ktorého spadali najchudobnejší pracujúci, vo výške 60,8 %, zatiaľ čo dôchodca spadajúci pod fond EMPART získal maximálnu mieru náhrady 86,8 %. V roku 1980 (pred realizáciou reformy) bol dôchodok 70 % dôchodcov vo výške minimálneho garantovaného dôchodku vo výške približne 30 USD mesačne. Z výnimkou pri-

vilegovaných skupín zákon nestanovoval automatickú valorizáciu dôchodkov, čo politici využívali v predvolebnom boji pri získavaní priazne voličov.

Výsledkom takto deformovaného priebežného systému nebola ochrana pred chudobou nízko príjmových skupín osôb v starobe, ale práve jej prehĺbenie.

### 1.3. Ciele dôchodkovej reformy

Nová dôchodková reforma si stanovila nasledovné ciele:

- **finančná stabilita dôchodkového systému**
- **vyššia úroveň dôchodkov a efektívnosť celého systému**
- **individualizácia a sloboda**
- **podporná úloha štátu a**
- **pozitívny vplyv na ekonomiku.**

Finančná stabilita priebežného dôchodkového systému je ohrozená vtedy, ak jeho jednotlivé parametre nie sú adekvátne nastavené. V prípade nízkeho dôchodkového veku a zvyšujúcej sa očakávanej dĺžky života sa priebežný systém samozrejme dostane do finančnej krízy a je potrebné buď zvýšiť dôchodkový vek, alebo sprísniť ostatné podmienky, ktoré sú relevantné pre vznik nároku na dôchodok. Riešením môže byť aj zvýšenie príspevkov alebo zníženie úrovne dôchodkov. Takéto opatrenia sú však vzhľadom na ich politickú nepriechodnosť často neprijateľné. A tak sa priebežné systémy dostávajú do finančnej krízy a na vine je podľa niektorých ekonómov často systém samotný. Je pravdou, že priebežný systém vytvára implicitný dôchodkový dlh. Ide o sľuby vlády súčasným prispievateľom a budúcim dôchodcom, že im v starobe vyplatí dôchodok v primeranej výške, avšak tieto záväzky nie sú kryté kapitálom a v prípade, že ich vláda nie je schopná kryť, je potrebné na financovanie týchto záväzkov nájsť potrebné zdroje, čo

si vyžaduje opäť nepopulárne opatrenia.

Za východisko z tohto "začarovaného kruhu" považovali autori reformy zavedenie individuálnej kapitalizácie do dôchodkového systému, v ktorej si účastníci tohto systému financujú svoj dôchodok sami prostriedkami akumulovanými na osobných dôchodkových účtoch.

Vyššia výkonnosť nového dôchodkového systému a jeho efektívnosť mala byť dosiahnutá vyšším zhodnocovaním finančných prostriedkov poistencov na finančnom trhu v porovnaní s priebežným systémom a konkurenciou súkromných správcov dôchodkových fondov. Vychádzalo sa z predpokladov, že súkromné správcovské spoločnosti sa budú usilovať znižovať administratívne náklady a zároveň dosahovať vyšší zisk z investovania finančných prostriedkov ich klientov na finančnom trhu. Podľa poistno-matematických výpočtov sa ukázalo, že ak by pracovníci odchádzali do dôchodku v 65 rokoch, platili by príspevky vo výške 10 % z ich mzdy a reálny výnos ich dôchodkových aktív by bol počas celého obdobia vo výške 4 %, tak pomer dôchodku k predchádzajúcemu príjmu by bol vo výške 70 %.

Zavedenie individuálnych účtov poistencov, sloboda výberu správcu dôchodkových fondov a konkurencia medzi nimi, bola predpokladom pre splnenie ďalšieho z cieľov reformy - individualizácie a slobody v novom dôchodkovom systéme. Slobodná voľba dôchodkových fondov a možnosť jednotlivca túto voľbu zmeniť by vytvárala tlak na ich efektívnu správu.

Podporná úloha štátu bola založená predovšetkým na garancii minimálneho dôchodku vyplácaného zo štátneho rozpočtu a zodpovednosti štátu za dohľad a tvorbu pravidiel v novom dôchodkovom systéme.

Predpokladalo sa, že nový systém bude mať pozitívny vplyv predovšetkým na zní-

ženie príspevkov a následne na zníženie ceny práce, ktoré by spôsobilo v dlhodobom horizonte rast zamestnanosti. Predpokladal sa aj vplyv tvorby kapitálu na rozvoj finančných trhov a rozvoj ekonomiky a zvýšenie podielu národných úspor na HDP.

## 2. Charakteristika nového systému individuálnej kapitalizácie

Nedá sa predpokladať, že za vlády generála Pinocheta bola uskutočnená taká rozsiahla celospoločenská diskusia o dôchodkovej reforme ako je zvyčajné v krajinách s demokratickým zriadením. Napriek tomu sa militaristickej vláde, ktorá prevzala moc v roku 1973, podarilo uviesť túto reformu do praxe prijatím zákonov až v roku 1981.

Nový dôchodkový systém bol založený na nasledovných princípoch:

- **platenie príspevkov na osobné dôchodkové účty a ich zhodnocovanie,**
- **poskytovanie starobného, invalidného dôchodku a pozostalostných dôchodkov**
- **slobodná voľba inštitúcie, ktorá spravuje dôchodkové fondy,**
- **súkromné, navzájom si konkurujúce inštitúcie, tzv. "AFP - Administradoras de Fondos de Pensiones", spravujúce dôchodkové fondy v záujme ich klientov,**
- **voľba troch rozdielnych spôsobov poskytovania starobných dôchodkov,**
- **garancia minimálneho dôchodku zo strany štátu.**

### 2.1. Účasť v novom systéme

Účasť v novom systéme individuálnej kapitalizácie, zavedenom v máji 1981, je povinná pre všetkých zamestnancov, ktorí začali pracovať prvýkrát po 1. januári 1983. To znamená, že prestup zo starého priebežného systému do nového systému bol dobrovoľný pre všetkých občanov, ktorí už platili príspevky do starého priebežného systému. V každom prípade prechod do nového systému bol masový.



Veľká informačná kampaň a zároveň príspevková sadzba nižšia približne o 30 % v porovnaní s pôvodným systémom bola počas prvých osem mesiacov fungovania dôvodom prestupu 65 % členov starého systému. Do konca roku 1983 sa tento počet zvýšil na 77 %. Nový systém umožňuje aj dobrovoľnú účasť samostatne zárobkovo činných osôb na individuálnej kapitalizácii.

## 2.2. Dávky a ich financovanie

### Dôchodkové dávky

Zo systému individuálnej kapitalizácie sa poskytuje starobný dôchodok, invalidný dôchodok, pozostalostné dôchodky a jednorazový pohrebný príspevok. Čilská dôchodková reforma teda riešila komplexne celú oblasť poskytovania dôchodkov a nezamerala sa výlučne na starobné dôchodky.

Poskytovanie starobných dôchodkov je založené na systéme definovaných príspevkov. To znamená, že výška starobného dôchodku je závislá výlučne od príspevkov naakumulovaných na osobnom dôchodkovom účte (vrátane výnosov) a očakávanej dĺžky života jednotlivca vo veku odchodu do dôchodku. Táto skutočnosť potvrdzuje, že kapitalizačný systém je, podobne ako priebežný, závislý od demografického vývoja, pretože predĺžovanie ľudského života má vplyv buď na zníženie výšky dôchodku alebo zvýšenie veku, v ktorom sa daný jednotlivec rozhodne odísť do dôchodku.

Dôchodkový vek v tomto systéme bol stanovený na 65 rokov pre mužov a 60 rokov pre ženy. Tento krok bol uskutočnený ešte pred samotným zavedením kapitalizácie v roku 1979 zákonným dekrétom číslo 2448. Jednotlivec môže odísť do dôchodku aj skôr, ak zostatok na jeho osobnom dôchodkovom účte postačuje na zakúpenie dôchodku (tzv. annuity) minimálne vo výške 50 % jeho priemernej

hrubej mzdy za posledných 10 rokov a zároveň dôchodku, ktorý bude vyšší ako 110 % minimálneho dôchodku, garantovaného štátom.

Diferencovaný dôchodkový vek žien a mužov má vplyv na výšku dôchodku, pretože pri výpočte dôchodkov v Čile sa používajú úmrtnostné tabuľky rozdielne pre mužov a ženy. Očakávaná dĺžka života žien vo veku 60 rokov je vyššia (23,8 roka) ako u mužov (19,8 roka), to znamená, že žena poberá dôchodok dlhšie obdobie ako muž. Preto jej zostatok na osobnom dôchodkovom účte musí postačovať na dlhšie obdobie ako u mužov, čo znižuje jej dôchodok. Zároveň sa predpokladá vplyvom rastúcej účasti žien na trhu práce, že vplyvom nižšieho dôchodkového veku žien sa zvýšia výdavky štátu na garantovaný minimálny dôchodok. Z týchto dôvodov sa uvažuje o zvýšení dôchodkového veku aj u žien na 65 rokov.

Invalidné dôchodky (viac ako 66 % pokles pracovnej schopnosti) alebo čiastočné invalidné dôchodky (50 - 66 % pokles pracovnej schopnosti) sa poskytujú osobám, ktoré z dôvodu úrazu alebo choroby nepracujú dlhšie ako 12 mesiacov. Pracovný úraz alebo choroba z povolania (prípadne smrť vyvolaná takýmto úrazom alebo chorobou z povolania) je financovaná iným programom sociálneho zabezpečenia.

O priznaní invalidného dôchodku rozhoduje posudková komisia "Superintendencia". Táto inštitúcia vykonáva dohľad nad systémom AFP. Členom posudkovej komisie je aj zástupca životnej poisťovne, s ktorou AFP uzatvára kolektívne invalidné a pozostalostné poistenie. AFP uzatvára toto kolektívne poistenie iba s jednou životnou poisťovňou. Táto životná poisťovňa vypláca klientovi pri vzniku invalidity invalidný dôchodok alebo čiastočne invalidný dôchodok po dobu troch rokov.

Po troch rokoch od priznania invalidného alebo čiastočne invalidného dôchodku táto posudková komisia opakovane preve-

rí, či je jednotliviec naďalej invalidný, alebo či sa znížil stupeň jeho invalidity. V prípade, že invalidita naďalej trvá, má poistenec nárok na doživotný invalidný alebo čiastočne invalidný dôchodok. V tomto prípade mu životná poisťovňa, ktoré mu po dobu troch rokov vyplácala invalidný alebo čiastočne invalidný dôchodok, doplatí na osobný dôchodkový účet chýbajúce príspevky za tri roky a sumu, ktorá je potrebná na zakúpenie doživotného invalidného dôchodku a čiastočne invalidného dôchodku. Životnú poisťovňu, ktorá bude vyplácať doživotný invalidný dôchodok, si vyberá klient sám.

Invalidný dôchodok je vo výške 70 % priemernej hrubej mzdy za posledných 10 rokov a čiastočný invalidný dôchodok je vo výške 50 % priemernej hrubej mzdy za posledných 10 rokov.

Pozostalostné dôchodky sa poskytujú pozostalým (manžel, manželka, dieťa, adoptované dieťa) a v prípade že tento účastník nemal pozostalých, pozostalostný dôchodok sa poskytuje rodičom zomretého. V prípade smrti klienta, životná poisťovňa, s ktorou AFP uzavrela pozostalostné poistenie, doplní osobný dôchodkový účet zomretého klienta o sumu potrebnú na zakúpenie pozostalostného dôchodku. Vdovský dôchodok je vo výške 50 % priemernej hrubej základnej mzdy zomretého manžela za posledných 10 rokov a sirotského dôchodku 15 % tejto mzdy. V prípade, že mal zomretý manžel iba jedného pozostalého, pozostalostný dôchodok sa poskytuje vo výške 60 % tejto mzdy. Pozostalostné dôchodky následne poskytuje životná poisťovňa, v ktorej si pozostalí tento dôchodok zakúpia. V prípade, že zomretý klient nemal pozostalých (manželka alebo deti do 24 rokov), sú finančné prostriedky na osobnom dôchodkovom účte predmetom dedenia.

Invalidné a pozostalostné dôchodky sa zvyšujú počas celého obdobia ich pobrania v závislosti od rastu spotrebiteľských cien.

### Financovanie dávok

Starobné dôchodky sú financované z príspevkov platených zamestnancom vo výške 10 % zo mzdy. Tieto príspevky odvádza zamestnávateľ na osobný dôchodkový účet zamestnanca, ktorý spravuje AFP. Dôchodky sa financujú z príspevkov na osobných dôchodkových účtoch, výnosov z ich investovania a dlhopisov uznania (pozri časť II.III.).

Okrem príspevkov vo výške 10 % na starobné sporenie musí každý zamestnanec platiť navyše "AFP" príspevky vo výške 2 % - 3 %. Z toho sa platia poplatky AFP za poskytované služby (v súčasnosti približne vo výške 1,5 %) a cca 0,8 % odvádza AFP životnej poisťovni, s ktorou uzatvára AFP invalidné a pozostalostné poistenie.

Financovanie starobných dôchodkov je založené na princípe sporenia, ale financovanie invalidných a pozostalostných dôchodkov na princípe poistenia. Invalidita a smrť sú náhodné udalosti, ktoré je ťažko predvídať, a preto sa môže stať, že v okamihu invalidity alebo smrti poistenca nie je na jeho osobnom účte dostatok finančných prostriedkov, na zakúpenie primeraného dôchodku a preto je potrebné poistenie v poisťovni. Preto uzatvára AFP s poisťovňou zmluvu a poisťovňa v prípade udalosti musí doplniť na osobný dôchodkový účet sumu vo výške rozdielu medzi sumou, ktorá je potrebná na zakúpenie zákonom stanoveného dôchodku, a zostatkom na osobnom účte v čase vzniku invalidity alebo smrti poistenca.

### **2.3. Dlhopisy uznania**

Zamestnanci, ktorí sa rozhodli prestúpiť do nového systému, ale už platili príspevky do starého priebežného systému, dostali ako náhradu za tieto zaplatené príspevky tzv. "dlhopisy uznania". Hodnota týchto dlhopisov bola kalkulovaná pre každého jednotlivca osobitne podľa vzorca, ktorý zohľadňoval dobu prispievania do pôvod-

ného systému a predchádzajúcu mzdu. Tieto dlhopisy sú úročené vzhľadom na infláciu a ich reálny ročný výnos je vo výške 4 %. Tvoria majetok na osobnom dôchodkovom účte jednotlivca a sú splatné v čase odchodu jednotlivca do dôchodku. Tieto prostriedky sa potom použijú spolu so zostatkom na osobnom dôchodkovom účte na nákup dôchodku (anuity).

#### 2.4. *Inštitucionálne usporiadanie*

V novom systéme zohrávajú rozhodujúcu úlohu súkromné spoločnosti (AFP), s vymedzeným predmetom podnikania, predovšetkým správou aktív v dôchodkových fondoch. Okrem toho vykonávajú činnosti ako vedenie osobných dôchodkových účtov a správu dobrovoľných príspevkov (príspevky vo výške max. 10 % z miezd) nad rámec povinných príspevkov. Tieto súkromné spoločnosti sú akciovými spoločnosťami a ich akcionármi sú väčšinou silné zahraničné finančné skupiny. Základné imanie týchto spoločností, ktoré majú minimálne 5 000 klientov, pri ich zriadení, je približne 250 000 USD a spoločností s viac ako 10 000 klientmi približne 500 000 USD.

Životné poisťovne majú v novom systéme dve úlohy. Na základe zmluvy s AFP o invalidnom a pozostalostnom poistení doplácajú na osobný dôchodkový účet klienta v prípade invalidity alebo smrti klienta sumu potrebnú na zakúpenie anuity. Zároveň v kapitalizačnom systéme anuity poskytujú.

Výber príspevkov sa realizuje na decentralizovanej báze. Príspevky vyberajú komerčné banky, AFP a špeciálna inštitúcia (PREVIREDA), ktorá slúži ako zúčtovacie centrum a ktorú si AFP vytvorili práve na tento účel.

Dôležitou súčasťou je aj orgán dohľadu, ktorý zodpovedá za dohľad nad týmito inštitúciami. Je financovaný zo štátneho rozpočtu a spolupracuje s vládou

prostredníctvom Ministerstva práce a sociálneho zabezpečenia.

#### 2.5. *Investície a diverzifikácia rizika*

Každá AFP vytvárala v začiatkoch fungovania nového systému individuálnej kapitalizácie jeden dôchodkový fond. Postupne sa počet dôchodkových fondov rozšíril na dva a v súčasnosti môže jedna spoločnosť vytvárať až päť dôchodkových fondov. Tieto dôchodkové fondy zohľadňujú investičný horizont vzhľadom na vek klienta a vzťah daného klienta k riziku. V rámci každého dôchodkového fondu sú prísne regulované investičné obmedzenia. Zákon definuje jednotlivé investičné nástroje a investičné limity. Podľa zákona je možné dôchodkové aktíva klientov investovať do štátnych cenných papierov, bankových vkladov, hypotekárnych záložných listov, dlhopisov, akcií a pod.

Dôvodom zavedenia investičných obmedzení je rozloženie rizika za účelom vyššej bezpečnosti celého systému. Investičné limity sa vzťahujú nielen na druh cenných papierov, ale aj na emitenta a sektor národného hospodárstva, v ktorom tento emitent pôsobí. Bezpečnosť celého systému posilňuje aj obmedzenie investovania do cenných papierov vydávaných emitentom, ktorý je prepojený na AFP a úprava konfliktu záujmov. Takáto kvantitatívna forma regulácie celého systému (stanovenie percentuálnych limitov investovania do určitých investičných nástrojov) bola zvolená v čase zavedenia reformy vzhľadom na neistotu, vyplývajúcu z neschopnosti dohľadu a neschopnosti finančného sektora efektívne spravovať majetok v dôchodkových fondoch.

#### 2.6. *Garancie minimálnej výnosnosti a garancie štátu*

Zákon stanovuje povinnosť, aby AFP garantovala minimálny výnos v každom

dôchodkovom fonde, ktorý spravuje. Orgán dohľadu mesačne vyhlasuje priemerný výnos všetkých dôchodkových fondov rovnakého typu za obdobie 36 mesiacov. Minimálny výnos musí byť vo výške 50 % priemerného výnosu, nesmie byť však nižší, než je priemerný výnos o viac ako 2 percentuálne body. Zákon ukladá každej AFP vytvárať tzv. Rezervu kolísavosti výnosov. Tá je tvorená z výnosov v predchádzajúcom období, ktoré boli vyššie ako maximálny výnos. Maximálny výnos je stanovený vo výške 150 % priemerného výnosu, nesmie byť však vyšší od priemerného výnosu o viac ako 2 percentuálne body.

Rezervný fond musí byť vo výške 1 % hodnoty majetku v dôchodkových fondoch. Tento rezervný fond je tvorený z vlastného imania AFP a musí byť investovaný zhodným spôsobom ako dôchodkové aktíva v správe AFP. V prípade, že garanciu minimálnej výnosnosti nie je možné uhradiť z rezervného fondu, uhradí sa z vlastného imania AFP. V prípade, že to nie je možné, dôchodkové fondy sú prevedené pod nútenú správu inej AFP, nastúpi likvidácia AFP a garancia sa doplní z majetku spoločnosti, pri jeho nedostatku zo štátneho rozpočtu.

Štát garantuje doplatenie rozdielu medzi sumou, nasporenou na osobnom dôchodkovom účte po minimálne 20 rokoch sporenia a po dovŕšení dôchodkového veku, a sumou, ktorá je potrebná na zakúpenie minimálneho dôchodku. Tento minimálny dôchodok (cca 120 USD) je približne vo výške 20 -25 % priemernej mzdy. Táto hranica je určená vládou a doplatok je financovaný zo štátneho rozpočtu.

Ak už dôchodok vypláca životná poisťovňa a skrachuje, štát garantuje 100 % dôchodku vyplácaného životnou poisťovňou do výšky minimálneho dôchodku. Štát garantuje aj časť dôchodku, ktorá je vyššia ako minimálny dôchodok, túto sumu však garantuje do výšky 75 % a zároveň do výšky maximálne 1000 USD. Časť

dôchodku presahujúcu 1000 USD štát negarantuje vôbec.

## **2.7. Modifikácia starého priebežne financovaného systému**

Napriek tomu, že priebežný systém bol v celom svojom rozsahu nahradený kapitalizačným systémom, pôvodný priebežný systém bude ešte zohrávať svoju úlohu desiatky rokov, kým dovyláca dôchodky zamestnancom, ktorí sa rozhodli dobrovoľne zostať v starom systéme. Preto bolo potrebné vykonať úpravy aj v tomto systéme, odstrániť jeho deformácie a tak zabezpečiť jeho finančnú stabilitu.

Jedným z najrozhodujúcejších parametrov, ktoré majú výrazný vplyv na príjmy akéhokoľvek priebežného dôchodkového systému, je stanovenie dôchodkového veku. Vzhľadom na nejednotnosť a deformáciu priebežného systému bol ešte pred presadením a schválením dôchodkovej reformy stanovený jednotný dôchodkový vek pre mužov 65 rokov a pre ženy 60 rokov. Zároveň boli zrušené predčasné dôchodky za počet odpracovaných rokov.

Ďalším opatrením bolo zníženie príspevkovej sadzby na sociálne zabezpečenie v priebežnom systéme. Každý fond (v rámci fondov v priebežnom systéme) mal stanovenú inú príspevkovú sadzbu pre svojich členov. Už v rokoch 1973 - 1980 došlo k miernemu znižovaniu tejto sadzby a v roku 1981 bola znížená v priemere o 20 %. Zároveň došlo k zrušeniu platenia príspevkov zamestnávateľom a zodpovednosť bola prenesená na zamestnancov. Mzdy zamestnancov museli byť zvýšené o sumu totožnú s predchádzajúcimi platbami príspevkov zamestnávateľov, to znamená, že čistá mzda zamestnanca sa nezmenila.

V rámci modifikácie priebežného systému boli pod správu novozriadeného "Inštitútu pre štandardizáciu sociálneho zabezpečenia" zjednotené fondy sociálne-

ho zabezpečenia. Úlohou tohto inštitútu je dovyplácať nároky zo starého systému, ako aj spravovať špeciálny fond, z ktorého sú hradené transformačné náklady celého prechodu zo starého na nový systém. Pri spustení kapitalizačného systému vypočítal hodnotu dlhopisov uznania pre každého jednotlivca, ktorý sa rozhodol prestúpiť do nového systému. Okrem toho vykonáva niektoré činnosti súvisiace s úrazovým poistením, poistením v nezamestnanosti a zdravotným poistením.

### **2.8. Úloha štátu v novom dôchodkovom systéme**

Úloha štátu sa obmedzila na tri základné oblasti:

1. Vyplatenie nároku na dôchodok v pôvodnom systéme dôchodkového zabezpečenia pre tých prispievateľov, ktorí už poberali dôchodky alebo sa rozhodli neprestúpiť do nového systému. Do tejto oblasti by sme mohli zaradiť aj záväzok financovať naďalej špeciálny dôchodkový systém pre ozbrojené sily (vojakov a policajtov). Bolo to politické rozhodnutie, keďže existovali návrhy zohľadňujúce špecifický charakter práce v ozbrojených silách. Tento systém je po vyše 20 rokoch od spustenia reformy v značných deficitoch, štátny rozpočet je nútený financovať vyše 90 % výdavkov na dôchodky a v súčasnosti sa objavujú návrhy na zavedenie systému individuálnych účtov aj v týchto rezortoch.

2. Garantovanie úrovne minimálneho dôchodku a anuity spolu s garanciami ich financovania zo štátneho rozpočtu (pozri vyššie). Štát ďalej garantuje vyplácanie sociálneho dôchodku, na ktorý majú nárok všetci občania starší ako 65 rokov, ktorých príjem je nižší ako 50 % minimálneho dôchodku, t.j. asi 10 % priemernej mzdy (pozri tab. č.1 a graf č.1). Poberanie je podmienené testovaním príjmu. Je to dávka podobná dávke sociálnej pomoci v pod-

mienkach Slovenska. Celkové výdavky na tieto garancie sa pohybujú v rozmedzí 0,3 % - 0,5 % HDP.

3. Zabezpečenie fungovania efektívneho a dôveryhodného štátneho dohľadu nad systémom individuálnej kapitalizácie. Pri spustení reformy bol vytvorený špecializovaný orgán dohľadu nad AFP, ktorý je financovaný zo štátneho rozpočtu (výdavky na jeho činnosť tvoria asi 0,2 % ročných príspevkov odvedených do dôchodkových fondov). Najvyšší predstaviteľ úradu je menovaný a odvolávaný priamo prezidentom, čo sa vo viac ako dvadsaťročnej histórii úradu udialo štyrikrát. Hlavnou úlohou úradu je dohliadať na správne vedenie osobných dôchodkových účtov, dodržiavanie zásad informovanosti klientov, proces zlučovania a likvidácie AFP, dodržiavanie pravidiel investovania a vykazovanie správnosti údajov poskytnutých AFP. Ďalej úrad sleduje proces priznávania dávok a vykonávania povinného poistenia, ktoré uzatvárajú AFP v životných poisťovniach ako aj proces priznávania invalidných dôchodkov. Nad rámec úloh v rámci dohľadu vypracúva hodnotenia a prognózy vývoja z poistno-matematického, finančného a makroekonomického hľadiska. Zároveň sa spolupodieľa na tvorbe legislatívy upravujúcej systém AFP.

### 3. Špecifické aspekty dôchodkovej reformy v Čile

#### 3.1. Miera účasti

Jedným z charakteristických znakov povinného dôchodkového systému je miera pokrytia, ktorú môžeme definovať ako pomer prispievateľov k počtu zamestnaných v ekonomike. Vo všeobecnosti je v povinných systémoch žiadúce, aby dosahovala čo najvyššiu hodnotu, ideálne 100 %. V Čile tento indikátor dosahuje v súčasnosti úroveň okolo 60 %. Znamená to, že len 6 z 10 Čilánov, ktorí sú zamestnaní, posieľa svoje príspevky na osobné dôchodkové účty. Hlavnou príčinou tohto stavu sú samostatne zárobkovo činné osoby (SZČO), ktoré tvoria štvrtinu pracovnej sily, avšak ich účasť v systéme AFP je dobrovoľná. Napriek tomu, že vlastnícke práva k majetku na dôchodkových účtoch ostávajú počas celej doby sporenia zachované a väzba medzi zaplatenými príspevkami a výsledným dôchodkom je v Čile takmer absolútna (pri výpočte anuity sa používajú oddelené úmrtnostné tabuľky pre mužov aj ženy), len 5 % z nich prispieva do systému dobrovoľne.

Je preto možné, že 95 % SZČO bude po dosiahnutí dôchodkového veku žiadať o sociálny dôchodok financovaný zo štátneho rozpočtu. Ak k tomu prirátame fakt, že SZČO v tejto krajine zvyčajne neplatia dane z príjmov, náklady na financovanie tejto dávky ostanú z veľkej miery na pleciach daňových poplatníkov, ktorí musia byť povinne účastníkmi systému AFP a tí teda znášajú dvojitú záťaž.

#### 3.2. Investovanie dôchodkových aktív

Za veľmi pozitívnu črtu fungovania nového dôchodkového systému v Čile možno označiť vysoké reálne zhodnotenie dôchodkových úspor, ktoré bol počas existencie systému AFP na priemernej

úrovni približne 10 % ročne (pozri graf č. 2). Tento výsledok je o to zaujímavejší, že pre AFP sa otvorila výraznejšia možnosť investovať do rizikovejších, avšak výnosnejších investičných nástrojov až 8 - 9 rokov po spustení reformy, t.j. väčšiu časť tohto výnosu priniesli investície do cenných papierov s pevným výnosom, najmä štátne pokladničné poukážky a termínované vklady v bankách (investované opäť do štátnych cenných papierov).

Naznačuje to však dva fakty: po prvé, veľká časť vysokého reálneho zhodnotenia dôchodkových úspor prispievateľov pôjde na úkor zvýšených nákladov na obsluhu vládneho dlhu, čiže všetci daňoví poplatníci "zaplatia" vysoké výnosy klientom AFP. Po druhé, s postupujúcou integráciou čilského kapitálového trhu do globálneho kapitálového trhu je veľmi nepravdepodobné, že sa podarí dosahovať takéto zhodnotenie i do budúcnosti. Na efektívnych finančných trhoch a pri obmedzeniach vyplývajúcich z charakteru regulácie povinného dôchodkového systému sa dá očakávať reálne zhodnotenie okolo 4 % ročne (pozri graf č. 3).

Klientov dôchodkových fondov však viac zaujíma zhodnotenie ich vkladov na osobnom dôchodkovom účte, ktoré je očistené o výšku poplatkov a ktoré tvorí základ pre výpočet výšky dôchodku. Zhodnotenie sa pohybuje od 8,1 % pre prispievateľov ktorých mzda je vo výške 50 % priemernej mzdy až po 9,9 % pre prispievateľov s trojnásobkom priemernej mzdy. Vyššie zhodnotenie pre vyššie príjmové skupiny je dané štruktúrou poplatkov (v súčasnosti sa platia poplatky ako určené % z vybraných príspevkov v danom mesiaci a poplatok za vedenie účtu, neplatí sa poplatok z aktív na účte). Odhaduje sa, že takéto miery zhodnotenia prinesú pre prvých účastníkov, ktorí budú poberať dôchodky tvorené len z výnosov ich príspevkov (bez dlhopisov uznania), dôchodky až vo výške cez 100 % ich predchádzajúceho platu.

### 3.3. Úroveň a vyplácanie dôchodkov

V súčasnosti poberá dôchodky zo systému AFP takmer 400 000 dôchodcov. Napriek tomu, že existujú tri formy poberania dôchodku (programový výber, doživotná anuita a kombinácia oboch), veľká väčšina poberateľov si zvolila prvé dve formy.

Pri programovom výbere prostriedky klienta zostávajú na osobnom dôchodkovom účte klienta v AFP a ten si dohodne "program" výberu, ktorý zohľadňuje jeho zostatok na účte, jeho budúce zhodnotenie a očakávanú dĺžku života klienta a jeho rodiny. Každý rok sa program výberu prehodnotí na základe zmeny týchto parametrov a určí sa nový program. Prostriedky zostávajú vo vlastníctve klienta a po jeho smrti sú predmetom dedenia. V tomto prípade nesie riziko dlhovekosti sám jednotlivec.

Doživotná anuita predpokladá predaj zostatku na osobnom účte životnej poisťovni, ktorá sa zaväzuje doživotne vyplácať dôchodok v stanovenej výške a tým preberá na seba riziko dlhovekosti klienta a kolísavosti výnosov.

Priemerná výška starobného dôchodku je asi 180 \$, čo predstavuje približne 36 % úroveň dôchodkov k priemernej mzde v Čile, predčasného starobného dôchodku 281 \$ (úroveň dôchodkov k priemernej mzde 56 %) a invalidného 243 \$ (úroveň dôchodkov k priemernej mzde 48 %).

Dôchodky v novom systéme sú podstatne vyššie ako v pôvodnom systéme (od 40 % do 70 %), čo by mohlo viesť k automatickým záverom o vyššej výhodnosti nového systému, je však potrebné uvedomiť si dve skutočnosti: po prvé, pôvodný systém bol tak zdeformovaný, že absolútne neplnil svoju úlohu (70 % prispievateľov poberalo minimálny dôchodok) a po druhé, výrazný hospodársky rast v Čile spôsobil aj podstatné zvýšenie životnej úrovne a disponibilných príjmov obyvateľstva, čo sa prejavilo aj na zvýšení dôchodkov

v reformovanom priebežnom pilieri, ktorý postupne zaniká.

### 3.4. Náklady a poplatky

V systéme AFP sa momentálne účtujú dva druhy poplatkov: percentuálny poplatok z príspevkov, ten je približne na úrovni 15 % z príspevku (má klesajúcu tendenciu) a fixný poplatok za vedenie účtu na úrovni asi 0,8 \$ mesačne (má rastúci trend). Iným ukazovateľom môže byť priemerný príjem AFP na jedného prispievateľa, ktorý vzrástol z 64 \$ v roku 1982 až na 176 \$ v roku 1997. V období rokov 1998 - 2000 klesol na úroveň 131 \$.

Po prepočte na jednotnú konštantu najčastejšie používanú pri správe finančných aktív (percentuálny poplatok z objemu aktív) sa ukázalo, že poplatky vyberané AFP sa rovnajú približne 1,3 % poplatku z objemu aktív na osobných dôchodkových účtoch. Ak by zostali približne na dnešnej úrovni, za 40 ročné obdobie medzi rokmi 1981 až 2021 by zodpovedali úrovni asi 0,76 % z objemu aktív, čo je menej ako obdobné dobrovoľné finančné schémy v Čile (výška poplatkov za správu majetku v podielových fondoch v Čile je približne 2,9 % z objemu aktív) alebo USA (podielové fondy približne 1,1 % z objemu aktív, dobrovoľné dôchodkové schémy asi 1,25 %). Je to však viac ako úroveň poplatkov za správu aktív v povinných systémoch vyspelých krajín (0,1 - 0,5 % po prepočítaní na % z objemu aktív).

Pri porovnaní austrálskeho a čilského modelu sa ukázalo, že austrálsky systém je približne o 30 % menej nákladný ako čilský. Podľa tohto výskumu sa za hlavné dôvody nižších poplatkov považovali zamestnávateľský princíp (v Austrálii poplatky pre svojich zamestnancoch vyjednáva zamestnávateľ), voľnejšie podmienky pre zriaďovanie správcovskej spoločnosti, miernejšie investičné obmedzenia, vysoko rozvinutý daňový systém a priemysel finančných

služieb, ktoré umožnili významné úspory z rozsahu (čím viac klientov pripadá na výkon jednotlivých činností v rámci kapitalizačného systému, tým menšie náklady v prepočte na jednotlivca).

Jednou z kritizovaných oblastí v systéme AFP je nízka pružnosť ceny poskytovaných služieb. Jedným z vysvetlení môže byť slabé vnímanie "ceny tejto služby" pre klientov AFP, keďže poplatky sú strhávané buď priamo zo sumy odvodov alebo priamo zrážkou z osobného dôchodkového účtu. Klient teda priamo nevidí cenu poskytovanej služby. Hlavným dôvodom však je to, že nie je oddelené vedenie osobných dôchodkových účtov a správa aktív, a tak nemôže subjekt, ktorý vedie osobné dôchodkové účty, vyjednať nižšiu cenu za správu aktív svojich klientov a dosahovať vyššie úspory z rozsahu. Týmto subjektom musí byť práve administrátor osobných dôchodkových účtov (verejnoprávny alebo súkromný).

Vzhľadom na to, že cena nie je pružná, konkurujú si tieto spoločnosti (AFP) takmer výlučne výškou marketingových nákladov, prostredníctvom predajných balíčkov a budovaním siete čo najpresvedčivejších agentov, ktorí získavajú klientov pre jednotlivé spoločnosti.

Ďalším problémom v Čile je výška poplatkov za nákup anuity zo strany životných poisťovní. Tento poplatok vzrástol z 1,56 % v roku 1989 na 5,9 % v roku 2000. Prvým dôvodom bol rozmach "čierneho trhu s informáciami". Informácie o tom, kto má v určitom čase nárok na dôchodok nie sú verejne známe a preto cenu za túto informáciu musel zaplatiť dealer životnej poisťovne. Na druhej strane sa dealer zaviazal, že ak si klient zakúpi anuitu u danej životnej poisťovne, dealer mu vyplatí časť svojej odmeny v hotovosti. Tieto praktiky však boli odhalené Úradom pre dozor nad poisťovníctvom, ktorého zámerom bolo stanovenie maximálnej výšky dealerského poplatku. Na základe toho sa teda samotné životné poisťovne

dohodli, že budú vyplácať poplatky dealerom vo výške maximálne 2,5 %. Zároveň vybudovali poisťovne centralizovaný informačný systém, ktorý poskytuje budúcim dôchodcom prehľad o podmienkach poskytovania anuity a o jej výške. Tak klient rýchlo a ľahko získa potrebné informácie a rozhodne sa, v ktorej životnej poisťovni si zakúpi anuitu.

Je možné konštatovať, že aj keď sú poplatky v systéme AFP vyššie ako v porovnateľných povinných dôchodkových systémoch vo vyspelých krajinách, ako aj v krajinách Latinskej Ameriky, sú na druhej strane viac než vyvážené nadpriemerným reálnym výnosom pre klientov, teda z pohľadu doterajšieho vývoja by nemali byť zásadným problémom.

### **3.5. Financovanie transformačných nákladov**

Na výšku transformačných nákladov v Čile, ako aj v iných krajinách, ktoré zaviedli systém individuálnej kapitalizácie, má vplyv najmä stanovená výška príspevkovej sadzby v novom systéme a počet osôb, ktoré sa dobrovoľne rozhodli vstúpiť do nového systému. Ak sa stanoví výška príspevkovej sadzby napr. na 10 %, tieto finančné prostriedky budú v priebežnom systéme chýbať na vyplácanie dôchodkov pre tie osoby, ktoré z priebežného systému poberali dôchodky ešte pred zavedením nového systému a pre tie osoby, ktoré sa rozhodli zostať v priebežnom systéme. Výdavky na dôchodky z priebežného systému sú najväčšou časťou transformačných nákladov, pretože časť zdrojov, z ktorých by sa tieto výdavky hradili, odčerpá nový systém a v priebežnom vznikajú deficity.

Transformačné náklady, ktorými bolo v Čile nevyhnutné kryť deficity v priebežnom systéme, ktoré vznikli z dôvodu zavedenia kapitalizačného systému, boli vo výške 8,0 % HDP v roku 1982 a postupne



klesali. V roku 1998 boli vo výške 2,7 % HDP. Predpokladá sa, že do roku 2010 poklesnú na úroveň 1,3 % HDP (pozri graf č. 4). Tieto transformačné náklady zaniknú až vtedy, keď priebežný systém dovypláca všetky dôchodky tým občanom, ktorí sa rozhodli zostať v priebežnom systéme a následne zanikne. Ďalšou nezanedbateľnou položkou, ktorá zvyšuje celkovú sumu transformačných nákladov sú výdavky vlády na dlhopisy uznania. Vláda sa zaviazala, že občanom, ktorí sa rozhodli pre nový systém, ale už zaplatili časť príspevkov do starého systému, vydá dlhopisy uznania a tie budú splatné vo veku odchodu do dôchodku. Tieto náklady sa postupne zvyšovali z pôvodnej výšky 0,1 % HDP v roku 1982 a v roku 1998 dosiahli výšku 0,9 % HDP.

Na financovanie transformačných nákladov bolo využité predovšetkým zníženie vládnych výdavkov a následné úspory v štátnom rozpočte, ďalej vládne dlhopisy, privatizácia štátneho majetku a zavedenie dočasnej transformačnej dane. Ekonomické reformy, ktoré išli ruka v ruke s dôchodkovou reformou, prispeli k zvýšenému ekonomickému rastu a následnému zvýšeniu vládnych príjmov z daní, predovšetkým dane z pridanej hodnoty.

### **3.6. Koncentrácia a špecializácia odvetvia a dohľadu**

Od zavedenia kapitalizačného dôchodkového systému v Čile uplynulo viac než 20 rokov. Je prirodzené, že za toto obdobie prešiel aj priemysel finančných služieb výrazným rozvojom, prienikom a koncentráciou jednotlivých činností v oblasti finančného trhu podobne ako v súčasnosti na Slovensku. Silné finančné skupiny svoje aktivity koncentrujú do jednotlivých oblastí pôsobenia (bankovníctvo, poisťovníctvo, správa aktív, lízingové služby atď.) so silným zázemím materskej spoločnosti. Podobnou koncentráciou prešiel aj trh AFP v Čile, keď v súčasnosti 3 veľké

finančné skupiny (BBVA, Citicorp a ING) ovládajú viac ako 80 % podiel na trhu. Hoci je to prirodzený a nezvratný trend, prináša si so sebou aj určité obavy z prílišnej monopolizácie odvetvia a zníženia konkurencie v dôsledku veľkých bariér vstupu do odvetvia, čo je proti pôvodným princípom reformy.

Vývoj trhu AFP v Čile smeruje k tomu, že samotné AFP by sa mali špecializovať viac na vedenie osobných dôchodkových účtov a v oblasti správy aktív by malo dôjsť k väčšej konkurencii zo strany bánk, životných poisťovní a správovských spoločností. Trendom je teda odčlenenie vedenia osobných dôchodkových účtov a správy dôchodkových aktív. Obe tieto činnosti do tohto času vykonávajú výlučne AFP. Tento trend má nepochybne svoje výhody pre samotných klientov, sú s ním však spojené aj niektoré problémy späté s garanciou minimálneho dôchodku zo strany štátu. Výhodou pre klienta je väčšia konkurencia v správe dôchodkových aktív a väčšia sloboda jednotlivca pri voľbe investičného portfólia. Ak je jednotlivec ochotný podstúpiť vyššie riziko pri investovaní svojho majetku na osobnom dôchodkovom účte, má príležitosť získať v budúcnosti vyšší dôchodok. Zároveň však jeho dôchodok môže byť z dôvodu vysokej rizikovosti cenných papierov, do ktorých investoval, nižší. To spätne vyvoláva tlak na garancie minimálneho dôchodku zo strany štátu.

Postupne mení pohľad aj na inštitucionalizáciu dohľadu nad fungovaním tohto systému. Čoraz väčšia koncentrácia a prienik jednotlivých činností v oblasti finančného trhu pod hlavičkou silných finančných skupín si v budúcnosti vyžiada aj integráciu jednotného dohľadu nad týmito činnosťami. Hoci táto integrácia v Čile ešte nenastala, je len otázkou času, kedy sa z oblasti diskusií prenesie do konkrétnych krokov, ktoré povedú k vytvoreniu integrovaného dohľadu pre oblasť kapitálového trhu, poisťovníctva, bankovníctva a systému AFP.

### 3.7. Vplyv na národné úspory

Čile malo v rokoch, počas ktorých bola zavedená dôchodková reforma, približne 12 mil. obyvateľov a HDP vo výške 32,6 mld. USD. Podiel národných úspor na HDP bol žalostne nízky, len 7,8 % HDP, a preto jedným z argumentov zavedenia úplnej kapitalizácie bolo zvýšenie tohto podielu. Po 20 rokoch je tento ukazovateľ v Čile na úrovni 19,5 % (2001), teda bol zaznamenaný výrazný vzrast. Hoci sa dodnes vedie polemika o tom, či bol tento rast spôsobený hlavne zavedením dominantného systému individuálnej kapitalizácie, jeden fakt je nesporný. Slovenská republika znamenala v roku 2001 podiel národných úspor na HDP na úrovni 22,9 %, t. j. vyšší podiel ako v Čile po 20 rokoch existencie kapitalizačného systému.

V rovnakom období sa v Čile len mierne zvýšil podiel dlhu na HDP (zo 48 % v roku 1981 na 49 % v roku 2000), čo znamená, že sa prevažná časť tzv. transformačných nákladov reformy financovala úsporami v štátnom rozpočte a nie zvyšovaním vládneho dlhu. V Slovenskej republike sa posledných 10 rokov zvýšila zadlženosť vlády z 24,5 % HDP v roku 1991 až na 55,7 % HDP v roku 2000 a to bez uskutočnenia dôchodkovej reformy. Keďže má Slovenská republika ambície vstúpiť do Európskej menovej únie, musí byť schopná plniť Maastrichtské kritériá. Jedným z nich je podiel vládneho dlhu na HDP, ktorý nesmie prekročiť 60 %. To znamená, že Slovensko viacmenej vyčerpalo priestor pre prefinancovanie transformačných nákladov dôchodkovej reformy ďalším zvyšovaním zadlženosti. Preto sa prevažná väčšina transformačných nákladov pri zavedení kapitalizačného piliera bude musieť financovať úsporami v oblasti verejných financií, najmä prostredníctvom zvyšovania dôchodkového veku.

#### 4. Spôsoby uplatnenia prvků kapitalizácie v dôchodkových systémoch

Realizácia dôchodkovej reformy závisí od konkrétnych podmienok krajiny, v ktorej sa nový model zavádza. Predovšetkým ide o ekonomické podmienky a politické prostredie, ale aj spätosť s tradíciami v oblasti dôchodkového zabezpečenia. Realizácia dôchodkovej reformy, tak ako sa všeobecne prezentuje, nie je spätá výlučne so zavedením kapitalizačného systému. Pri zavádzaní kapitalizačného systému nie je možné ignorovať skutočnosť, že priebežný dôchodkový systém je potrebné upraviť, tak aby bol finančne stabilný a nepreferoval jednu skupinu pracujúcich na úkor druhej.

Dôchodková reforma, ktorá spočíva iba na úpravách priebežného systému, (napr. radikálnom zvýšení dôchodkového veku, ktorý bude reálne odzrkadľovať očakávanú dĺžku života a pomer obdobia ekonomicky aktívneho života a obdobia stráveného na dôchodku) je označovaná ako "parametrická". Takáto reforma prebieha najmä v niektorých krajinách Európy, ale dôchodkové reformy v krajinách Latinskej Ameriky spočívali vždy na zavedení individuálnej kapitalizácie. Kapitalizačný systém v týchto krajinách buď nahradil existujúci priebežný systém, ktorý v dlhodobom časovom horizonte úplne zanikne, prípadne bol zavedený popri priebežnom systéme a tieto dva systémy fungujú paralelne. Dôchodková reforma, ktorej podstatou je zavedenie kapitalizačného systému sa nazýva reforma "systémová", pretože sa ňou zavádza štrukturálna zmena spôsobu financovania dôchodkov.

Priebežný spôsob financovania a kapitalizačný spôsob financovania majú nielen výhody, ale aj svoje makroekonomické, demografické a politické riziká. Predpokladajme, že je demografický vývoj konštantný. V tomto prípade je výnosnosť priebežného systému závislá od rastu

miezd a výnosnosť kapitalizačného systému od výšky úrokovej miery. V prípade, že rast miezd je v nejakom období vyšší ako miera zhodnotenia dôchodkových aktív v kapitalizačnom systéme, je výnosnejší priebežný systém. Ak je tomu naopak, výnosnejší je kapitalizačný systém. Tieto veličiny závisia od ekonomických, sociálnych, demografických a politických faktorov.

Makroekonomické, demografické a politické riziká ohrozujú rovnako priebežný systém, ako aj kapitalizačný systém. Vysoká nezamestnanosť spôsobuje v priebežnom systéme zníženie príjmov, ktoré následne nie sú schopné kryť výdavky na dôchodky. V kapitalizačnom systéme počas obdobia nezamestnanosti jednotlivec neprispieva na osobný dôchodkový účet a táto skutočnosť má vplyv na výšku jeho dôchodku. Hlboká finančná kríza spôsobená hyperinfláciou, vojnou, prípadne prírodnou katastrofou, môže výrazne znížiť reálnu úroveň naakumulovaných dôchodkových aktív v kapitalizačnom systéme. Inflácia má v priebežnom systéme vplyv na následný rast miezd a preto je priebežný systém viac odolný voči inflácii. Demografický vývoj ovplyvňuje priebežný systém tým, že klesá počet narodených osôb a následne v dlhodobom období počet ekonomicky aktívnych osôb, ktoré financujú dôchodky stále vyššieho počtu dôchodcov. V takomto prípade je potrebné zvýšiť príspevkovú sadzbu, znížiť výšku dôchodkov alebo zvýšiť dôchodkový vek. Tento vplyv je v kapitalizačnom systéme čiastočne eliminovaný, ale predlžujúca sa stredná dĺžka života má aj v tomto systéme vplyv buď na zníženie dôchodku v kapitalizačnom systéme, alebo rozhodnutie o odchode do dôchodku vo vyššom veku.

Preto je jedným z riešení zavedenie zmiešaného spôsobu financovania, to znamená, že časť dôchodku je financovaná priebežne a časť akumuláciou aktív a ich zhodnocovaním na finančnom trhu. Tak sa diverzifikujú riziká oboch týchto spôsobov financovania medzi trh práce

a finančný trh. Môže nastať situácia, že v určitom období bude rast miezd vyšší ako výnos z investovania dôchodkových aktív a preto je z dlhodobého hľadiska vhodné riziko takéhoto vývoja a jeho vplyv na výšku dôchodku rozložiť. Je vhodné hľadať pri výstavbe nového dôchodkového systému také riešenia, ktoré nebudú až tak založené na filozofických princípoch a úvahách, ale na reálnej možnosti a schopnosti systému zabezpečiť vyšší reálny dôchodok.

V prípade, že sa príjme rozhodnutie zaviesť systém individuálnej kapitalizácie ako doplnok k priebežnému systému, hovoríme o tzv. "komplementárnom modeli". Takýto model bol zavedený v Argentíne a Uruguaji, kde boli pred uskutočnením dôchodkovej reformy priebežné systémy výrazne finančne nestabilné a radikálnejšiu reformu nebolo možné z dôvodu nedostatočnej politickej vôle presadiť. Napriek tomu mala Argentína vysoké naakumulované dôchodkové aktíva vzhľadom na to, že je jednou z najväčších krajín Latinskej Ameriky s vysokým počtom obyvateľstva a vysokým HDP na obyvateľa. Finančná kríza a štátne zásahy do súkromných dôchodkových fondov však veľmi nepriaznivo zasiahli hodnotu týchto aktív.

Ďalšou možnosťou je zavedenie "paralelného modelu", pri ktorom sa môžu občania rozhodnúť buď pre priebežný alebo pre kapitalizačný systém. Takýto model sa nezavádza plánovane, pretože krajiny ako Peru a Kolumbia pôvodne uvažovali so zavedením "substitučného" modelu, v ktorom systém individuálnej kapitalizácie nahrádza priebežný systém a priebežný systém v dlhodobom horizonte zanikne. Paralelný model je skôr výsledkom neschopnosti politického konsenzu o architektúre dôchodkového systému a nastavení jednotlivých parametrov nového systému, ktoré neprilákalo dostatočné množstvo občanov do systému individuálnej kapitalizácie.

Substitučný model bol zavedený v Chile a následne v Bolívii a Salvadore. Tieto krajiny majú menší počet obyvateľov a nižší HDP na obyvateľa. V takýchto podmienkach sa ťažšie dosahujú pri vybudovaní kapitalizačného systému úspory z rozsahu, ktoré by prispeli k zníženiu nákladovosti celého systému. Preto je nutné prijať niektoré regulačné opatrenia, ktoré však zároveň eliminujú princípy konkurencie a slobody, ktoré sú podstatnou súčasťou fungovania nového systému.

## Záver

Čile bolo prvou krajinou, ktorá radikálnym a odvážnym spôsobom riešila problémy dôchodkového zabezpečenia. Zaviedlo systém individuálnej kapitalizácie, ktorého existencia počas dvadsiatich rokov preukázala jeho životaschopnosť a opodstatnenie. Zároveň však narazila na niektoré problémy, ktorých by sa malo Slovensko pri tvorbe dôchodkovej reformy vyvarovať.

Slovensko si nakoniec nevybralo čilskú cestu. Vláda Slovenskej republiky schválila v apríli 2003 Konceptiu reformy dôchodkového zabezpečenia v SR, ktorá rieši problémy dôchodkového systému zavedením zmiešaného spôsobu financovania. Zavedením systému individuálnej kapitalizácie sa zníži rozsah priebežného systému, priebežný systém však bude naďalej poskytovať dôchodky a v dlhodobom časovom horizonte nezanikne. Vláda SR sa rozhodla pre komplementárny model, na ktorého základe sa bude využívať odlišná schopnosť priebežného a kapitalizačného systému reagovať na makroekonomické, demografické a politické riziká.

Nesporne však zostáva čilský model významnou inšpiráciou pri tvorbe kapitalizačného piliera. Pri jeho tvorbe budú dva základné faktory, budúce výnosy a budúce náklady systému ovplyvňovať výsledný dôchodok a preto je potrebné zamerať na ne zvýšenú pozornosť. Je zrejmé, aj po skúsenostiach v Čile, že hlavný vplyv na celkovú výnosovosť a nákladovosť systému má inštitucionalizácia celého systému. Je nevyhnutné snažiť sa navrhnúť taký model, v ktorom na jednej strane bude možné využiť úspory z rozsahu (napr. pri vedení osobných dôchodkových účtov) a na strane druhej využiť konkurenciu a súťaž na voľnom trhu (napr. pri ponuke správy aktív). Bude potrebné využiť moderné informačné technológie, ktoré budú zje nodušovať a urýchľovať všetky procesy v rámci kapitalizácie, od výberu príspevkov cez vedenie osobných dôchod-

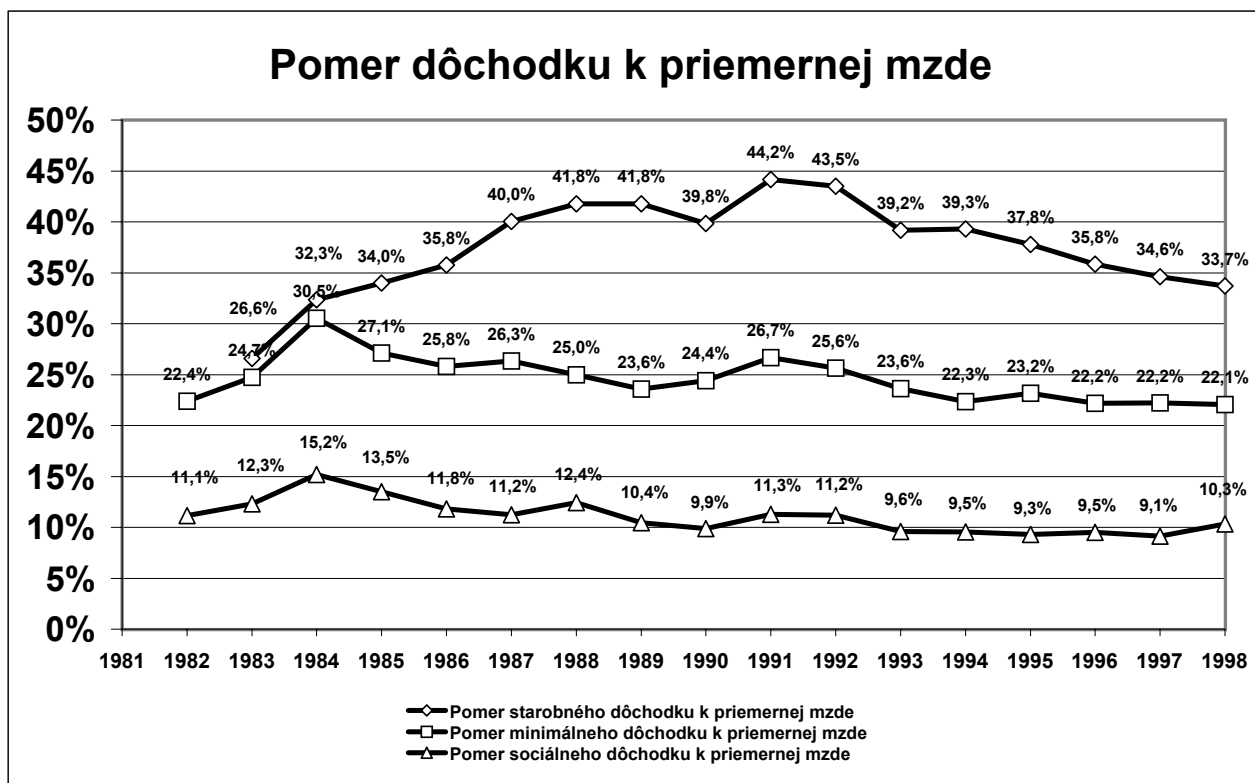
kových účtov, správu aktív, až po výplatu dôchodkov. Zásadnou výzvou je zabezpečenie dôveryhodného a efektívneho dohľadu nad všetkými činnosťami v rámci kapitalizačného piliera.

Priebežný pilier musí prejsť zásadnou ozdravnou kúrou. Zdedené problémy z minulosti bude riešiť nový zákon o sociálnom poistení. Nevyhnutné úpravy musia nastoliť dlhodobú finančnú udržateľnosť priebežného piliera tak, aby mohol plniť svoju funkciu aj v rýchlo sa meniacich podmienkach vývoja ekonomiky Slovenska.

## Literatúra

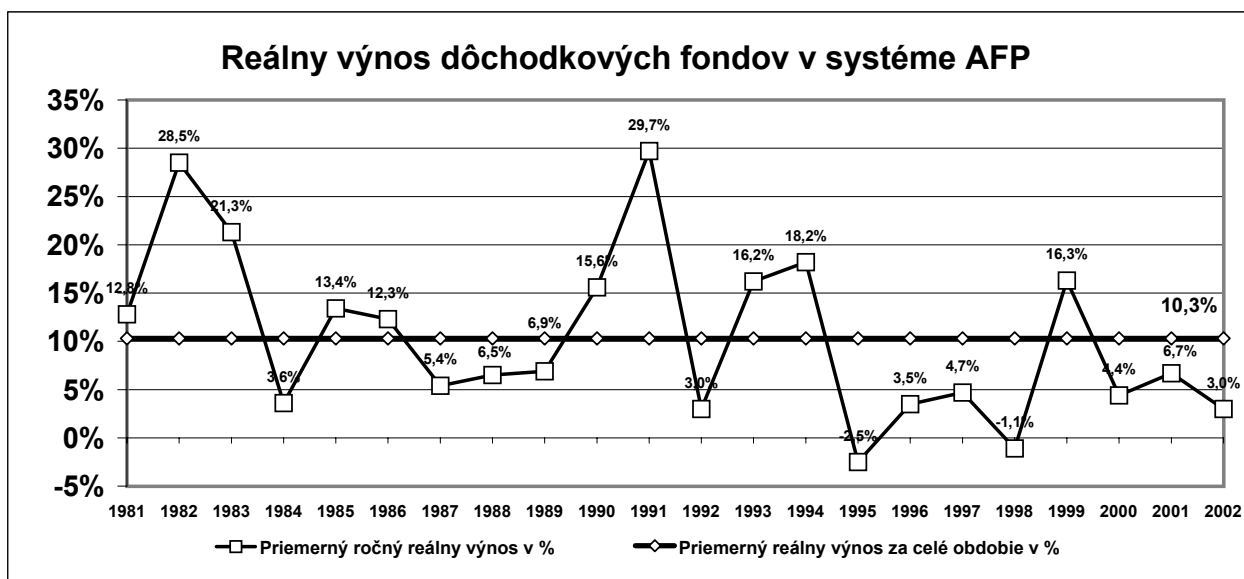
1. Acuña, Rodrigo; Iglesias, Augusto: Chile's Pension Reform after 20 Years, Course on Pension Reform, World Bank Institute, March 2002
2. Bravo, Jorge H.: The Chilean Pension System: A Review of some Remaining Difficulties after 20 Years of Reform, International Seminar on Pensions, Sano-shoin, Hitotsubashi University, March 2001
3. Edwards, Sebastian; Cox Edwards, Alejandra: Social Security Privatization Reform and Labor Markets: The Case of Chile, Economic Development and Cultural Change, Volume 50, Number 3, April 2002
4. Chren, Martin: Systém dôchodkového zabezpečenia v Čile, Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny SR, február 2003
5. James, Estelle; Smalhout, James; Vittas, Dimitri: Administrative Costs and the Organization of Individual Retirement Account Systems: A Comparative Perspective, Course on Pension Reform, World Bank Institute, March 2002
6. Lara, Claudio; Candia, Cristán: Die Krise der renten - Fonds in Chile, www.labournet.de, 2002
7. Larraín, Luis: Reforma penzijního systému v Chile, Občanský institut Praha, 2001
8. Rentenversicherung im Ausland - Chile - Das Erbe des Generals, www.gesichertesleben.de, November 2001
9. Rodríguez, L. Jacobo: Chile's Private Pension System at 18: Its Current State and Future Challenges, SSP No. 17, July 30, 1999
10. Ruiz - Tagle, Jaime: A Pensions System Based on Individual Funded Arrangements: The Case of Chile, Conference on Financial Security in retirement, November 1995
11. Ruiz - Tagle, Jaime: The Chilean Formula, 1995
12. Witte, Lothar: Die Entwicklung eines Modells: 20 Jahre Rentenreform in Chile, FES 2001
13. Witte, Lothar: Poznámky k diskusii o dôchodkovej reforme v Latinskej Amerike, FES august 1999
14. Internetová stránka orgánu dohľadu nad systémom AFP, Chile, www.safp.cl
15. Internetová stránka Svetovej Banky, www.worldbank.org

Graf č.1



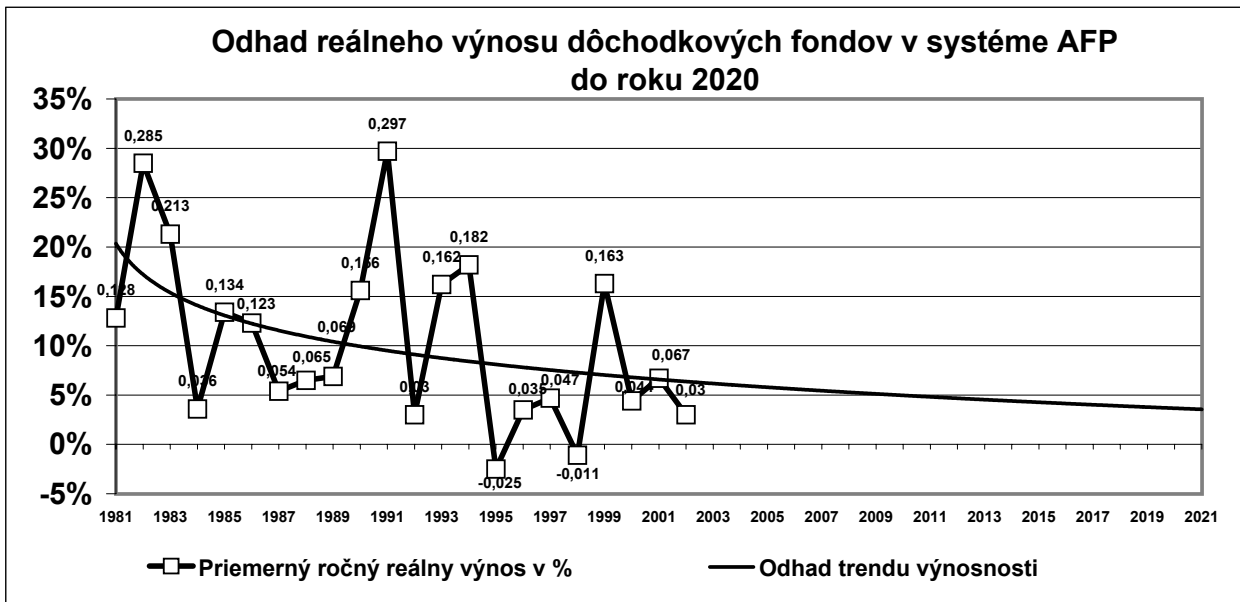
Zdroj: Vlastný graf na základe údajov z: Acuña, Rodrigo; Iglesias, Augusto: Chile's Pension Reform after 20 Years, Course on Pension Reform, World Bank Institute, March 2002

Graf č.2



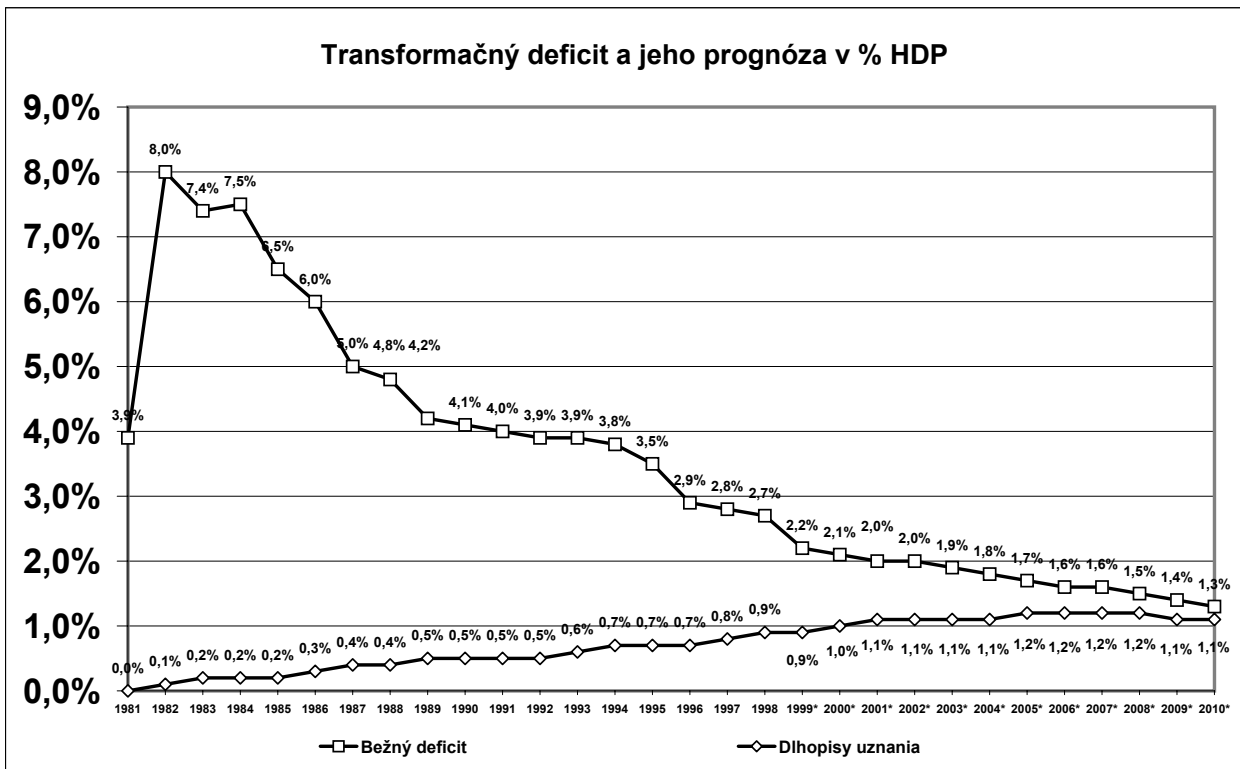
Zdroj: Vlastný graf na základe údajov z: Rentabilidad real anual del fondo de pensiones, internetová stránka orgánu dohľadu nad systémom AFP, Chile, [www.safp.cl](http://www.safp.cl)

Graf č.3



Zdroj: Vlastný graf na základe údajov z: Rentabilidad real anual del fondo de pensiones, internetová stránka orgánu dohľadu nad systémom AFP, Chile, [www.safp.cl](http://www.safp.cl),

Graf č.4



Zdroj: Vlastný graf na základe údajov z: Rentabilidad real anual del fondo de pensiones, internetová stránka orgánu dohľadu nad systémom AFP, Chile, [www.safp.cl](http://www.safp.cl),



**Tab. č. 1**  
**Vybrané charakteristiky čílskeho dôchodkového systému, v USD**

Roky	Minimálna mzda v USD	Priemerná mzda, z ktorej sa odvádzali príspevky, v USD	Priemerný starobný dôchodok v USD	Priemerný minimálny dôchodok v USD	Priemerný sociálny dôchodok v USD	Pomer starobného dôchodku k priemernej mzde	Pomer minimálneho dôchodku k priemernej mzde	Pomer sociálneho dôchodku k priemernej mzde	Roky
1981	158.3	-		93.7	46.6				1981
1982	131.1	397		88.9	44.2		22.4%	11.1%	1982
1983	111.8	342	90.9	84.6	42.1	26.6%	24.7%	12.3%	1983
1984	90.9	311	100.6	95.0	47.2	32.3%	30.5%	15.2%	1984
1985	101.2	284	96.5	77.0	38.3	34.0%	27.1%	13.5%	1985
1986	94.9	316	113.0	81.6	37.3	35.8%	25.8%	11.8%	1986
1987	87.5	297	118.9	78.2	33.4	40.0%	26.3%	11.2%	1987
1988	96.5	322	134.5	80.4	40.0	41.8%	25.0%	12.4%	1988
1989	101.6	359	150.0	84.7	37.5	41.8%	23.6%	10.4%	1989
1990	115.2	379	151.0	92.5	37.5	39.8%	24.4%	9.9%	1990
1991	123.3	389	171.8	103.7	43.9	44.2%	26.7%	11.3%	1991
1992	127.9	413	179.6	105.9	46.3	43.5%	25.6%	11.2%	1992
1993	135.8	448	175.6	105.8	42.9	39.2%	23.6%	9.6%	1993
1994	141.4	473	185.8	105.7	45.1	39.3%	22.3%	9.5%	1994
1995	147.6	502	189.6	116.3	46.7	37.8%	23.2%	9.3%	1995
1996	153.9	524	187.8	116.2	49.8	35.8%	22.2%	9.5%	1996
1997	158.2	549	190.0	121.9	50.1	34.6%	22.2%	9.1%	1997
1998	170.4	551	185.7	121.5	56.9	33.7%	22.1%	10.3%	1998

**Tab. č. 2**  
**Zložky deficitu dôchodkového systému**

Roky	Transformačný deficit v % HDP		Trvalý deficit v % HDP		Celkový deficit v % HDP
	Bežný deficit	Dlhopisy uznania	Minimálny dôchodok	Sociálny dôchodok	
1981	3.9%	0.0%	0.0%	0.2%	4.1%
1982	8.0%	0.1%	0.0%	0.3%	8.4%
1983	7.4%	0.2%	0.0%	0.4%	8.0%
1984	7.5%	0.2%	0.0%	0.5%	8.2%
1985	6.5%	0.2%	0.0%	0.5%	7.2%
1986	6.0%	0.3%	0.0%	0.5%	6.8%
1987	5.0%	0.4%	0.0%	0.5%	5.9%
1988	4.8%	0.4%	0.0%	0.4%	5.6%
1989	4.2%	0.5%	0.0%	0.3%	5.0%
1990	4.1%	0.5%	0.0%	0.4%	5.0%
1991	4.0%	0.5%	0.0%	0.3%	4.8%
1992	3.9%	0.5%	0.0%	0.3%	4.7%
1993	3.9%	0.6%	0.0%	0.3%	4.8%
1994	3.8%	0.7%	0.0%	0.3%	4.8%
1995	3.5%	0.7%	0.0%	0.3%	4.5%
1996	2.9%	0.7%	0.0%	0.3%	3.9%
1997	2.8%	0.8%	0.0%	0.3%	3.9%
1998	2.7%	0.9%	0.0%	0.3%	3.9%
1999*	2.2%	0.9%	0.1%	0.4%	3.6%
2000*	2.1%	1.0%	0.1%	0.4%	3.6%
2001*	2.0%	1.1%	0.1%	0.4%	3.6%
2002*	2.0%	1.1%	0.1%	0.4%	3.6%
2003*	1.9%	1.1%	0.1%	0.4%	3.5%
2004*	1.8%	1.1%	0.2%	0.4%	3.5%
2005*	1.7%	1.2%	0.2%	0.4%	3.5%
2006*	1.6%	1.2%	0.2%	0.4%	3.4%
2007*	1.6%	1.2%	0.2%	0.4%	3.4%
2008*	1.5%	1.2%	0.3%	0.4%	3.4%
2009*	1.4%	1.1%	0.3%	0.4%	3.2%
2010*	1.3%	1.1%	0.3%	0.4%	3.1%

\* - odhad

Zdroj: Acuña, Rodrigo; Iglesias, Augusto: Chile's Pension Reform after 20 Years, Course on Pension Reform, World Bank Institute, March 2002





Friedrich Ebert Stiftung, e. V.  
zastúpenie v Slovenskej republike  
Maróthyho 6, 811 06 Bratislava  
Tel.: +421 2/ 544 11 209, 544 11 880, Fax: +421 2/ 544 11 641  
[www.fes.sk](http://www.fes.sk)