

Državni svetnik  
Jože Slivšek

Ljubljana, 6. 6. 2016

Gospod  
Mitja Bervar, mag. manag.  
Predsednik  
Državnega sveta

DRŽAVNI SVET REPUBLIKE SLOVENIJE	
Prejeto:	06-06-2016
Šifra:	17-01116-011
Povezava:	010-04116-191
EPA:	EU:
Sign. zn.:	
Kratice:	

**ZADEVA: Vprašanja Vladi Republike Slovenije glede t. i. financiranja kot temeljne državne ekonomske usmeritve, s poudarkom na politiki razvoja pokojninskega sistema v Sloveniji**

Na podlagi 66. in 98. člena Poslovnika Državnega sveta (Uradni list RS, št. 70/08, 73/09, 101/10, 6/14 in 26/15) predlagam, da se na Vlado Republike Slovenije naslovi naslednja vprašanja:

1. Ali namerava Vlada Republike Slovenije t. i. financiranje različnih segmentov sistema delovanja države omejevati ali jo celo dodatno spodbujati kot temeljno državno ekonomsko usmeritev?
2. Ali Vlada Republike Slovenije špekulativne globalne finančne akterje, ki sledijo praksam delovanja na podlagi doktrine financiranja, prepozna kot subjekte, ki lahko slovensko gospodarstvo in družbo peljejo v smer skladnega in stabilnega delovanja v interesu državljanov Republike Slovenije?
3. Kakšno je stališče Vlade Republike Slovenije do oblikovanja prihodnjih politik na področju pokojninskega sistema (zlasti sistema prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja) ter celotnega sistema socialnega varstva v odnosu do procesa financiranja, ki ga je že moč zaznati tudi v omenjenih segmentih delovanja države?

**Obrazložitev:**

Pojem t. i. financiranja je v domači in tuji teoriji ter praksi že dobro poznan. Je jasno ter podrobno razdelan. Na podlagi načel financiranja, ki so bila v delovanje ekonomskih sistemov postopoma vpeljana od 80-ih let prejšnjega stoletja dalje, se skuša zreducirati vrednost posameznih opredmetenih ali neopredmetenih sredstev oziroma dobrin v različne oblike izvedenih finančnih instrumentov. Špekulativno trgovanje s slednjimi predstavlja finančne vzvode, na podlagi katerih skušajo finančni trgi prevladati nad kapitalom, tradicionalnimi industrijskimi panogami in kmetijstvom.

V zborniku *Financionalizacija (Založba Borec)* je na primer Thomas Marois zapisal, da je finančni kapital nadvladal vse vidike človeških dejavnosti - ne samo z ekonomskega, ampak tudi političnega vidika. Vzpon finančnega kapitalizma lahko opredelimo kot stapljanje interesov domačega in tujega finančnega kapitala v državnih aparatih prek institucionalizacije prioritet in vladajoče družbene logike, ki usmerja delovanje državnih upraviteljev in vladnih elit, praviloma v škodo oziroma na račun dela.

Več priznanih strokovnjakov s področja ekonomije, med njimi tudi nobelovec Joseph Stiglitz, ugotavlja, da je temeljni problem financionalizacije v sistemskem širjenju prepada med bogatimi in revnimi. Dodatni problem predstavlja večanje hitrosti delovanja finančnega sektorja (neodvisno od realnega sektorja) in stopnjevanje neskladja v ročnosti (terjatev in obveznosti). Primer potrjeno zgrešenega pogleda na financionalizacijo kot pravo pot delovanja gospodarstva in družbe predstavlja tudi priznanje bivšega predsednika ameriških Zveznih rezerv (FED) (predsedoval je kar 19 zaporednih let) na parlamentarnem zaslišanju leta 2008, da je bil »njegov pogled na to, kako deluje svet« napačen! S tem je potrdil opozorila nekdanjega kongresnika Bernija Sandersa o negativnih posledicah financionalizacije na ameriško gospodarstvo in družbo v celoti. Veliko pove tudi ugotovitev, da vsi relevantni predsedniški kandidati za letošnje predsedniške volitve v ZDA (Hillary Clinton, Bernie Sanders, Donald Trump, dr. Jill Stein) uradno zagovarjajo močno regulacijo financionalizacije ali celo prepoved špekulativnega delovanja finančnega sektorja (angl. FIRE – Finance, Insurance, Real Estate).

Ameriški ekonomist Michael Hudson opozarja, da je narodnogospodarski učinek financionalizacije naraščajoča polarizacija na upnike in dolžnike. Gospodarstva se krčijo zaradi učinka z zadolženostjo povzročene deflacije (angl. *debt deflation*), padajočih davčnih prihodkov, ki pritiskajo državni proračun v deficit, razen če država ne zmanjša izdatkov, kar pa povzroči nadaljnji upad in pelje v splošno krizo. Nezaposlenost sili v izseljevanje, plačilne bilance se slabšajo in gospodarstva so še manj sposobna plačevati dolgove.

Spodbude za uvedbo elementov financionalizacije kot prednostnega načina delovanja gospodarstva in družbe v slovenski gospodarski in družbeni prostor je že moč zaznati. Prav v letošnjem letu se je v Sloveniji bodisi že realizirala bodisi je v pripravi vrsta zadev, ki lahko usodno vplivajo na trdnost slovenskih javnih financ in smer razvoja slovenskega gospodarstva in družbe. Med drugim se dogajajo pomembni premiki na enem od ključnih področij za socialno varnost državljanov Slovenije v prihodnje, to je področje prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja.

V Beli knjigi o pokojninah so sicer definirane okvirne smernice razvoja celotnega pokojninskega sistema v prihodnje, kot posledice konstantnih pozivov EU k nadaljnjemu zaostrovanju pokojninske zakonodaje, a končne rešitve ostajajo odprte. Zaskrbljujoče so zlasti nakazane usmeritve bodočega urejanja individualnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, saj je v prej omenjeni Beli knjigi na str. 190 zapisano, da bi bilo smiselno področje izplačevanja pokojninskih rent iz sredstev, privarčevanih v okviru individualnega dodatnega pokojninskega zavarovanja (III. steber), bolj deregulirati

oziroma bolj prepustiti trgu kot pa izplačevanje pokojninskih rent iz sredstev, zbranih v okviru kolektivnega dodatnega pokojninskega zavarovanja (II. steber).

Pomembni premiki in podlaga za navedena razmišljanja na področju prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja pa so se zgodili že prej, ob zadnji sprejeti reformi pokojninskega sistema v letu 2012, in sicer v zvezi z možnimi naložbenimi strategijami dodatnega zavarovanja. Z Zakonom o pokojninskem in invalidskem zavarovanju (ZPIZ-2) je bila namreč v januarju 2013 upravljavcem pokojninskih skladov dodatnega pokojninskega zavarovanja na podlagi 217. člena<sup>1</sup>, poleg do sedaj poznane in uveljavljene naložbene politike zagotavljanja zajamčene donosnosti na čisto vplačilo, dana dodatna možnost izvajanja naložbene politike življenjskega cikla.

Upravljalci pokojninskih skladov v svojih ponudbah poudarjajo, da so prednosti vlaganja v sklade življenjskega cikla v primerjavi s skladi z zajamčeno donosnostjo v doseganju višjih donosov in s tem višjih pokojnin. Iz izjav o naložbenih politikah kritnih skladov z največjim tveganjem (pri različnih upravljavcih poimenovani različno: dinamični oz. drzni itd.) je možno razbrati, da se dolgoročni ciljni deleži visoko tveganih naložb gibljejo (odvisno od posameznega kritnega sklada) od 40 % do 100 %, pri čemer so med drugim predvidena vlaganja v izvedene finančne instrumente, nepremičnine in tvegani kapital. Upravljalci skladov preko objav na spletnih straneh ali medijev poročajo o (nepričakovano) visokem številu zavarovancev, ki so se vključili v sklade življenjskega cikla (npr. samo pri Modri zavarovalnici naj bi jih bilo čez 9.000).

Izvajalci z dovoljenji za trženje skladov življenjskega cikla so v preteklem (Modra zavarovalnica, d. d.) oz. letošnjem letu na podlagi izvajanja omenjene naložbene politike življenjskega cikla dosegali sicer zelo raznolike donose. Slednji so bili odvisni od trenutka, v katerem so posamezni izvajalci pridobili dovoljenja in začeli izvajati omenjene naložbene politike, in zlasti od trenutnega stanja delniških trgov. Večina, razen Modre zavarovalnice (že leta 2015), jih je namreč začela prodajati naložbene politike življenjskega cikla tržiti šele v letu 2016. Kot izhaja iz Letnega poročila Modrega krovnega pokojninskega sklada Modre zavarovalnice, d. d. (trije podskladi z različnimi naložbenimi politikami – Dinamični, Preudarni in Zajamčeni), je Zajamčeni podsklad v letu 2015 beležil negativno dejansko donosnost, in sicer v višini -1,97 %, medtem ko je zajamčena donosnost znašala 1,77 odstotka, dejanska čista vrednost sredstev pa je bila konec decembra 2015 za 177.386 evrov nižja od zajamčene vrednosti sredstev (15.487.230 evrov). Preudarni podsklad je dosegal donosnost v višini 2,61 %, Dinamični podsklad pa 3,59 %.

Podatki o tekočem poslovanju podskladov življenjskega cikla pri posameznih upravljavcih se precej razlikujejo, pri čemer donosi nekaterih podskladov s tveganimi naložbenimi portfelji precej presegajo minimalno mesečno zajamčeno donosnost (1-mesečni donosi: 0,40 % Dinamični podsklad Modre zavarovalnice; 0,02 % PRVA +

<sup>1</sup> (1) Upravljavec pokojninskega sklada zbrana sredstva upravlja:

- v skladu z naložbeno politiko življenjskega cikla člana iz 311. člena in 324. člena tega zakona ali
- v skladu z naložbeno politiko zagotavljanja zajamčene donosnosti na čisto vplačilo v skladu s 312. ali 325. členom tega zakona.

(2) Metodologijo za izračun in višino minimalne zajamčene donosnosti določi minister, pristojen za finance.

DINAMIČNI Prve osebne zavarovalnice; 0, 53 % Triglav PDPZ Drzni itd. / 3-mesečni donosi: -3,55 % Modra zavarovalnica; 2,94 % Prva osebna zavarovalnica in Triglav PDPZ Drzni celo 10,2 %).

Leta 2013 je bil na podlagi ZPIZ-2 (217. in 312. člen) sprejet tudi nov Pravilnik o izračunu minimalne zajamčene donosnosti (Uradni list RS, št. 7/13)<sup>2</sup>, ki določa metodologijo izračuna minimalne zajamčene donosnosti. Na podlagi 11. člena prej omenjenega pravilnika je tako v letu 2016 prišlo do skoraj prepolovitve minimalne zajamčene donosnosti na vplačano premijo prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja. Tako se je na primer na podlagi omenjenega pravilnika za obdobje januar-december 2016 določena minimalna zajamčena donosnost znižala na 0,86 % (0,07 % na mesečni ravni), kar je za 0,64 odstotne točke manj v primerjavi z letom 2015 (1,5 % na letni ravni (0,12 % na mesečni)). Za primerjavo: v obdobju od 2012–2015 se je minimalna zajamčena donosnost gibala okrog 1,5 %, v preteklih dvanajstih letih pa je bila najvišja v letu vstopa Slovenije v EU, in sicer leta 2004 (3,65 % na letni ravni) (vir: [http://www.mf.gov.si/si/delovna\\_podrocja/vrednostni\\_papirji/podatki\\_za\\_izracun\\_min\\_zaj\\_donosnosti/](http://www.mf.gov.si/si/delovna_podrocja/vrednostni_papirji/podatki_za_izracun_min_zaj_donosnosti/)). Trenutna nizka raven obrestnih mer manj tveganih naložb, na katerih temelji izračun minimalne zajamčene donosnosti, bo pustila posledice na privarčevanih sredstvih vlagateljev v pokojninske sklade (50 %-no znižanje minimalnih obračunanih donosov).

Nizki ali celo negativni donosi skladov z zajamčeno donosnostjo ter nizka stopnja minimalne zajamčene donosnosti lahko bistveno vplivata na odločitev vlagateljev za prenos sredstev v sicer bolj tvegane sklade brez zajamčene donosnosti<sup>3</sup>, a z obljubljeni višjo donosnostjo, ki pa je v veliki meri odvisna od gibanja svetovnih finančnih oz. delniških trgov. Tovrstno dogajanje bodo s trženjskega vidika najbrž znali dobro izkoristiti upravljavci skladov in želeli še bolj intenzivno uvajati zlasti naložbene politike življenjskih ciklov, ki od njih (razen v kritnem podskladu z manj tveganimi naložbenimi politikami) ne terjajo kritja razlike med doseženo (v aktualnih razmerah lahko tudi negativno donosnostjo) in minimalno zajamčeno donosnostjo na podlagi rezervacij, ampak jim puščajo bolj odprte roke pri upravljanju s sredstvi in omogočajo preložitve tveganja neuspešnega poslovanja na vplačnike v posamezne podsklade življenjskega cikla z visoko tveganimi in delno tveganimi naložbami.

Po podatkih Ministrstva za delo, družino, socialne zadeve in enake možnosti so konec leta 2014 zavarovalnice, pokojninske družbe in vzajemni pokojninski skladi upravljali s sredstvi v višini 1.921.435.000 evrov, od tega pokojninske družbe z 527.159.000 evri, vzajemni pokojninski skladi pa z 948.180.000 evri sredstev. Njihovi donosi niso bili zanemarljivi (tudi do 9,51 %), pri čemer je treba ločevati med doseženimi in varčevalcem oz. vlagateljem pripisanimi stopnjami donosov<sup>4</sup>. Ravno razlika med doseženimi in

<sup>2</sup> Metodologijo za izračun in višino minimalne zajamčene donosnosti v pravilniku določi minister, pristojen za finance.

<sup>3</sup> Iz Letnega poročila MKPS za leto 2015 Modre zavarovalnice d. d. izhaja sledeča struktura članstva: 5.708 članov v Modrem zajamčenem podskladu, 961 članov v Modrem preudarnem podskladu in 2.170 članov v Modrem dinamičnem podskladu.

<sup>4</sup> Primer Skupne pokojninske družbe, d. d.: v letu 2014 dosežen letni donos Kritnega sklada PN-SK-02 (individualni) je bil 4,05 %, od česar je bilo zavarovancem pripisanih sredstev le v višini 1,94 %.

pripisanimi donosi predstavlja manevrski prostor za upravljanje s sredstvi iz naslova individualnega pokojninskega zavarovanja.

V primeru popolnoma liberaliziranega razpolaganja upravljavcev s sredstvi iz naslova prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja po načelih investicijskih skladov, lahko pride do preusmeritve privarčevanih sredstev v visoko tvegane naložbe v obliki izvedenih finančnih instrumentov. Slednje pomeni, da bi se težko privarčevana sredstva posameznikov, ki bi v osnovi morala služiti kot socialni ščit za njihovo starost, uporabljalo kot vzvod za doseganje visokih donosov, na podlagi visoko tveganih naložb, zavarovanih na trhljih podlagah. Tovrstno vlaganje, zlasti v povezavi z izvedenimi finančnimi instrumenti, lahko pripelje do nenadzorovanega prelivanja sredstev v dobro finančnega kapitala na škodo varčevalcev iz naslova prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, v najslabšem možnem primeru (negativni donosi, kolapsi trgov tveganih naložb ali novi »poki balonov«) pa do visoke ali celo popolne izgube privarčevanih sredstev. Zato bi tudi v Sloveniji morali biti pozorni na morebitna tovrstna dogajanja in jih preprečiti.

Na to, da je treba biti pozoren na dogajanje na področju dodatnega pokojninskega zavarovanja, zlasti na želje po destabilizaciji prvega stebra in pretirani krepitvi vloge prostovoljnih dodatnih pokojninskih zavarovanj v celotnem sistemu, je opozorila tudi Komisija Državnega sveta za socialno varstvo, delo, zdravstvo in invalide v svojem mnenju k Letnemu poročilu Zavoda za pokojninsko in invalidsko zavarovanje Slovenije za leto 2015.

Iz medijev<sup>5</sup> je na primer že moč zaslediti želje upravljavcev pokojninskih skladov, da bi se jim dalo še bolj proste roke pri upravljanju z zbranimi sredstvi iz naslova prostovoljnega dodatnega pokojninskega zavarovanja, pri čemer poudarjajo, da gre pri upravljanju s sredstvi pokojninskih skladov za ekonomski interes, ki bi ga država morala prepoznati in zagotoviti, da se s pokojninskimi zavarovanji zbrana kapitala sredstva vračajo v ekonomijo. Pri tem se zastavlja več vprašanj. Med drugim vprašanje tveganosti tovrstnih naložbenih aktivnosti z vidika zagotavljanja ustreznih donosov na dolgi rok ter vprašanje možnosti zagotavljanja ustreznega nadzora nad tovrstnimi naložbenimi aktivnostmi, glede na negativne izkušnje iz nedavne gospodarske in finančne krize (izbris delnic in podrejenih obveznic zaradi krpanja bančne luknje je pokojninske družbe in sklade, ki dodatno starostno zavarujejo pol milijona ljudi, oškodoval za 32 milijonov evrov). Nezanemarljivo je tudi vprašanje skladnosti tovrstnih naložbenih načrtov z osnovnim namenom vzpostavitve pokojninskih skladov in družb (razkorak med doseganjem ciljev in osnovnega namena varčevanja za dodatne pokojnine tistih, ki želijo s temi sredstvi upravljati, ter vplačniki v sklade in njihovimi pričakovanji o socialno varnejši starosti).

Propagando izvajalcev raznih oblik dodatnega pokojninskega zavarovanja bi bilo zato dobro objektivizirati s pomočjo analize že prej omenjenega ameriškega ekonomista Michaela Hudsona, ki pravi, da so v preteklih petdesetih letih varčevalce v pokojninske sklade poskušali prepričati, da bi se počutili kot »mali finančni kapitalisti«. Poskus

---

<sup>5</sup> Intervju z Gabrijelom Škofom, predsednikom uprave Adriatic Slovenica, d. d.. *Bomo imeli nekoč univerzalno nizko pokojnino?* Delo, 30. maj 2016, str. 23.

prepričevanja 99 % ljudi, da je njihova blaginja taka kot blaginja 1 % premožnega prebivalstva, je skladen s pojmom »delavskega kapitalizma«, ki sta ga uporabljala general Augusto Pinochet v Čilu in Margaret Thatcher v Veliki Britaniji. Dejansko pa 99 % ljudi (p)ostaja dolžnikov do 1 % premožnih prebivalcev planeta. Pri tem izginja premoženje (leta 2014 so zasebni pokojninski skladi na svetovni ravni upravljali s skupaj več kot 31 tisoč milijardami evrov), za katerega so zaposleni prepričani, da so njihovi prihranki, saj zaposlovalci zamenjujejo jasno določene prispevke za pokojnine (obstoječi pay-as-you-go sistem pokojninskega zavarovanja) z brezobličnimi programi in »cikli« (v slovenski zakonodaji primerljivo s skladi življenjskega cikla, ki uvajajo bolj tvegane naložbe brez zjamčenih donosov). Po najbolj črnem scenariju lahko s takšnimi principi upravljanja s prihranki državljanov pride do preprostega izničenja obvez do zaposlenih z bankrotom posameznih pokojninskih skladov. Končna faza tega, kar so pred pol stoletja propagirali kot kapitalizem pokojninskih skladov (ali celo socializem pokojninskih skladov), je torej neke vrste dekriminaliziran plenilski finančni sistem, ki se sesede v po-balonsko stiskanje (angl. *austerity*).

S tematiko financiranja je sicer po nekaterih ocenah povezano premoženje državljanov Slovenije v višini okrog 40 milijard EUR (od tega okrog 8 milijard evrov v raznih oblikah življenjskega in pokojninskega zavarovanja, 15 milijard evrov pa v bančnih vlogah). Pri tem smo Slovenci še vedno med skromneje zadolženimi državljani EU, kar lahko predstavlja velik izziv in vabo za glavne spodbujevalce prevlade načel financiranja tudi v slovenskem gospodarskem in družbenem prostoru. Posledično bi bilo treba jasno opredeliti, kakšen je družbeno sprejemljiv sistem delovanja slovenske družbe in gospodarstva (bodo prevladali interesi kapitala ali dela in realne ekonomije?), in odločno nasprotovati kakršnimkoli poskusom uvajanja načel financiranja v sisteme socialne varnosti v državi.

Jože Slivšek, l.r.  
državni svetnik