

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA

Evidenčné číslo: 101007/B/2024/36145173628879876

Druhý dôchodkový pilier na Slovensku

Bakalárska práca

**EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
NÁRODOHOSPODÁRSKA FAKULTA**

Druhý dôchodkový pilier na Slovensku

Bakalárska práca

Študijný program: Financie, bankovníctvo a poisťovníctvo

Študijný odbor: Ekonómia a manažment

Školiace pracovisko: Katedra bankovníctva a medzinárodných financií

Vedúci záverečnej práce: MSc. Jakub Tabaček

ABSTRAKT

ŠIDLOVÁ, Veronika: *Druhý dôchodkový pilier na Slovensku*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Národohospodárska fakulta; Katedra bankovníctva a medzinárodných financií. – Vedúci záverečnej práce: MSc. Jakub Tabaček. – Bratislava: NHF EU, 2024, 38 s.

Záverečná práca je vypracovaná na tému: Druhý dôchodkový pilier na Slovensku. Cieľom záverečnej práce bolo poukázať na dôležitosť správneho výberu dôchodkového fondu, ktorý má zásadný vplyv na budúcu výšku dôchodku. Práca je rozdelená do 3 kapitol. Obsahuje 6 grafov a 6 tabuliek. Prvá kapitola sa zaoberá teoretickými poznatkami druhého dôchodkového piliera, s dôrazom na zmeny, ktoré priniesla novela zákona o starobnom dôchodkovom sporení. Druhá kapitola popisuje metodiku práce a použité metódy skúmania na dosiahnutie stanoveného cieľa. Tretia časť analyzuje výsledky našej práce, kde porovnávame výnosnosť jednotlivých dôchodkových fondov, pričom tieto poznatky ďalej využívame pri modelovaní úspor reprezentatívneho sporiteľa. Výsledkom riešenia danej problematiky je významnosť rozdielov medzi sporením v jednotlivých dôchodkových fondoch a poukázanie na indexové dôchodkové fondy ako najlepšiu alternatívu pri výbere dôchodkového fondu, vďaka diverzifikácii a stabilným výnosom pri dlhodobom investičnom horizonte.

Kľúčové slová: dôchodok, DSS, druhý pilier, PIS

ABSTRACT

ŠIDLOVÁ, Veronika: *The second retirement pillar in Slovakia*. – University of Economics in Bratislava. The Faculty of National Economy; Department of Banking and International Finance. – Thesis Supervisor: MSc. Jakub Tabaček. – Bratislava: NHF EU, 2024, 38 s.

The Bachelor thesis is elaborated on the topic: The second retirement pillar in Slovakia. The primary objective of the final thesis was to emphasize the significance of selecting the appropriate pension fund, which has a considerable impact on future pension amount. The thesis is structured into 3 chapters and incorporates 6 graphs and 6 tables. The first chapter deals with theoretical knowledge of the second retirement pillar, with particular focus on the modifications introduced by the amendment to the Act on Old-Age Pension Scheme. The second chapter describes the methodology of the thesis and the methods used to attain the established objective. The third part analyzes the results of our work, where we compare the performance of individual pension funds, utilizing these findings in modeling the savings of a representative saver. The outcome of addressing this issue underscores the significance of differences in savings among various pension funds and highlights index pension funds as the optimal choice for pension fund selection, due to diversification and stable returns over the long-term investment horizon.

Keywords: pension, PFMC, second pillar, PIS

Obsah

Úvod.....	6
1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí	7
1.1 Vývoj dôchodkového systému	7
1.1.1 Dôchodkový systém pred reformou	7
1.1.2 Dôchodkový systém po reforme.....	8
1.1.3 Súčasný stav dôchodkového systému.....	9
1.2 Potreba druhého piliera	10
1.2.1 Demografický vývoj.....	10
1.2.2 Udržateľnosť verejných financií	12
1.3 Fungovanie druhého piliera.....	13
1.3.1 Vstup do druhého piliera	14
1.3.2 Výška príspevkov	14
1.3.3 Dôchodkové správcovské spoločnosti.....	15
1.3.4 Dôchodkové fondy	17
1.3.5 Výplata dôchodkov.....	18
2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania.....	21
3 Výsledky práce a diskusia	22
3.1 Správanie sporiťel'ov	22
3.2 Analýza dôchodkových fondov.....	25
3.2.1 Dlhopisové fondy	25
3.2.2 Zmiešané fondy	26
3.2.3 Akciové fondy	27
3.2.4 Indexové fondy.....	28
3.3 Reprezentatívny sporiťel'	29
3.4 Vývoj akciových indexov	31
3.4.1 MSCI World Index	32
Záver	34
Zoznam použitej literatúry	35

Zoznam skratiek

ADSS – Asociácia dôchodkových správcovských spoločností

DSS – Dôchodkové správcovské spoločnosti

EÚ – Európska únia

MF SR – Ministerstvo financií Slovenskej republiky

MPSVR SR – Ministerstvo práce, sociálnych vecí a rodiny Slovenskej republiky

NBS – Národná banka Slovenska

PIS – predvolená investičná stratégia

ŠÚ SR – Štatistický úrad Slovenskej republiky

Úvod

Nepriaznivá demografická situácia, ktorej Slovensko už aktuálne čelí, sa bude v najbližších desaťročiach ešte zhoršovať. Do roku 2070 sa očakáva, že Slovensko sa zaradí medzi najrýchlejšie starnúce krajiny v EÚ. Tento trend bude mať negatívny dopad na verejné financie, pričom systém priebežného financovania bude najviac ohrozený. V tomto kontexte získava druhý dôchodkový pilier, ktorý je citlivý najmä na vývoj svetovej ekonomiky, spolu s ďalšími individuálnymi formami sporenia, dôležitý význam pre budúce dôchodkové zabezpečenie sporiteľov.

Je dôležité uvedomiť si, že otázku finančného zabezpečenia na dôchodok je potrebné riešiť už v mladom veku, nakoľko čas zohráva pri investovaní významnú rolu spolu s vhodným výberom dôchodkového fondu. Správnosť nastavenia systému dôchodkového sporenia je preto kľúčová. Novela zákona o starobnom dôchodkovom sporení prináša predvolené nastavenia, ktoré sú ideálne aj pre nečinných sporiteľov.

Bakalárska práca sa bude zaoberať dôležitosťou druhého dôchodkového piliera v kontexte správneho výberu dôchodkového fondu. V súčasnosti zaznamenávame stále vysoké zastúpenie majetku v dlhopisových garantovaných fondoch, ktoré však neposkytujú požadovanú výnosnosť a nedokážu pokryť ani infláciu. Práca sa zameria na identifikáciu rozdielov medzi jednotlivými dôchodkovými fondmi a pomocou modelovej situácie reprezentatívneho sporiteľa poukáže na rozdiely v nasporených sumách pri rôznej alokácii majetku do týchto fondov. Okrem toho bližšie preskúmame možnosti indexového dôchodkového fondu ako potenciálne vhodného riešenia pri výbere dôchodkového fondu.

1 Súčasný stav riešenej problematiky doma a v zahraničí

Dôchodkový systém na Slovensku prešiel viacerými zmenami, pričom jednou z najvýznamnejších bola tzv. veľká dôchodková reforma v rokoch 2003 – 2005. Táto reforma bola reakciou na narastajúci problém starnutia populácie a nedostatočnosti existujúceho dôchodkového systému, ktorý sa výlučne spoliehal na priebežné financovanie. Demografické zmeny sú stále výraznejším faktorom a potreba zabezpečenia udržateľného dôchodkového systému sú prioritou. V poslednom roku sa zrealizovali viaceré zmeny vo fungovaní druhého dôchodkového piliera, ktoré vychádzajú z novely zákona o starobnom dôchodkovom sporení s cieľom väčšej efektívnosti dôchodkového sporenia.

1.1 Vývoj dôchodkového systému

Dôchodkový systém na Slovensku prebiehal v dvoch základných etapách, kde zlomom bola dôchodková reforma a zavedenie systému dôchodkového poistenia s účinnosťou od 1. januára 2004.¹

Nasledujúca časť sa zameria na veľkú reformu dôchodkového systému s dôrazom na jej dosiahnuté výsledky, a to najmä v kontexte trojpilierového dôchodkového systému.

1.1.1 Dôchodkový systém pred reformou

Systém dôchodkového zabezpečenia pred reformou predstavoval povinný dávkovo definovaný systém fungujúci na princípe priebežného financovania, tzv. pay-as-you-go systém. Celý tento systém zastrešovala Sociálna poisťovňa, ktorá spravovala fond dôchodkového zabezpečenia, do ktorého prispievali ekonomicky aktívni obyvatelia, štát a zamestnávateľia. Z tohto fondu sa následne naakumulované prostriedky vyplácali súčasným dôchodcom. Maximálna výška dôchodku bola obmedzená zákonom, pričom pri jeho výpočte sa zohľadňoval priemerný príjem z piatich zárobkovo najlepších rokov z posledných desiatich rokov pred odchodom do dôchodku. Popri priebežnom systéme existoval od roku 1996 aj systém dobrovoľného doplnkového dôchodkového poistenia, kde mohol občan dobrovoľne prispievať na svoj účet v doplnkovej dôchodkovej poisťovni, ktorej úlohou bolo tieto prostriedky zhodnocovať a vyplácať tak doplnkový dôchodok.²

¹ ÁRENDÁŠ, Peter a kol. *Dôchodkové fondy vo svete a na Slovensku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. 176 s. ISBN 978-80-8168-663-4.

² LESAY, Ivan. *Slovenská dôchodková reforma v kontexte ekonomickej globalizácie* [online]. Trnava: Združenie sociálnej sebaobrany a Priatelia Zeme-CEPA, 2005. 11 – 14 s. [cit. 2024-02-10]. Dostupné na: https://cepa.priateliazeme.sk/images/collector/collection/publikacie/dochodkova_reforma.pdf

Takýto dôchodkový systém však postupne začal narážať na niekoľko problémov. Najväčším problémom bol neustále sa prehľbujúci deficit Sociálnej poisťovne, ktorý vytváral tlak na neudržateľnosť verejných financií. Okrem iného sa systém dôchodkového zabezpečenia javil ako nespravodlivý, s vysokou mierou solidarity a nízkou mierou zásluhovosti,³ čím štát demotivoval ľudí k práci a vyšším príjmom.

1.1.2 Dôchodkový systém po reforme

Svetová banka publikovala v roku 1994 významný materiál o reforme dôchodkového systému s názvom „Odvrátenie krízy staroby“. Tento materiál poukazoval na nedostatky priebežného systému financovania a kládol dôraz na kombináciu štátnych prvkov na zabezpečenie minimálnych noriem s prvkami súkromného financovania a riadenia finančných prostriedkov.⁴

Zimplementovaním odporúčaní Svetovej banky vznikol nový dôchodkový systém na Slovensku, ktorý nebol výlučne založený na systéme priebežného financovania, ale pozostával z troch pilierov. Vysoká miera solidarity bola doplnená o princíp zásluhovosti a občanom bola posilnená individuálna zodpovednosť za riešenie ich situácie po odchode do dôchodku. Tlak na verejné financie bol čiastočne rozložený medzi Sociálnu poisťovňu a kapitálové trhy.⁵

Dôchodkový systém po reforme pozostával z troch pilierov. Prvý, priebežný systém sociálneho poistenia, zostal v princípe zachovaný s určitými legislatívnymi zmenami ako presunutie časti odvodov do druhého piliera, postupné zvyšovanie veku odchodu do dôchodku a zohľadnenie princípu zásluhovosti. Novinkou sa stalo od 1. januára 2005 starobné dôchodkové sporenie, resp. druhý kapitalizačný pilier, ktorý zaviedol povinné sporenie na osobné účty spravované DSS za účelom ich zhodnotenia. Tretím pilierom bolo naďalej dobrovoľné doplnkové dôchodkové poistenie spravované, po novom, doplnkovými dôchodkovými spoločnosťami.⁶

³ ÁRENDÁŠ, Peter a kol. *Dôchodkové fondy vo svete a na Slovensku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. 176 s. ISBN 978-80-8168-663-4.

⁴ RIEVAJOVÁ, Eva. *Dôchodkové zabezpečenie v kontexte modernizácie dôchodkových systémov* [online]. In *GRANT Journal: Peer-Reviewed Scientific Journal*. Hradec Králové: MAGNANIMITAS Assn., roč. 6, č. 1, 58 s. [cit. 2024-02-10]. ISSN 1805-0638. Dostupné na: <https://www.grantjournal.com/issue/0601/PDF/0601.pdf>

⁵ NOVYSEDLÁK, Viktor – PORUBSKÝ, Marek – GÁBIK, Rastislav. *Analýza dlhodobej udržateľnosti a návrhy na zmenu dôchodkového systému SR* [online]. 26. Inštitút finančnej politiky, 2012. 5 – 6 s. [cit. 2024-02-10]. Dostupné na: https://www.mfsr.sk/files/archiv/priloha-stranky/19983/70/EA_Dochodky_FINAL.pdf

⁶ LESAY, Ivan. *Slovenská dôchodková reforma v kontexte ekonomickej globalizácie* [online]. Trnava: Združenie sociálnej sebaobrany a Priatelia Zeme-CEPA, 2005. 15 – 16 s. [cit. 2024-02-10]. Dostupné na: https://cepa.priateliazeme.sk/images/collector/collection/publikacie/dochodkova_reforma.pdf

1.1.3 Súčasný stav dôchodkového systému

Prvý pilier – povinné dôchodkové poistenie je dávkovo definovaný a priebežne financovaný dôchodkový systém. Je upravený zákonom č. 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení v znení neskorších predpisov. Účasť oprávnených osôb na dôchodkovom poistení je priamo stanovená zákonom, pričom tieto ekonomicky aktívne osoby odvádzajú odvody na účet Sociálnej poisťovne. Systém je teda priamo naviazaný na ekonomickú aktivitu obyvateľov. Výplata dôchodkových dávok zo Sociálnej poisťovne prebieha cez dva podsystémy, a to starobného a invalidného poistenia. Naakumulované prostriedky na jej účte sa následne používajú na vyplácanie starobných, predčasných starobných, vdovských, vdoveckých a sirotských dôchodkov.⁷

Občan zapojený výlučne do prvého piliera bude v dôchodkovom veku dostávať dôchodok len zo Sociálnej poisťovne. Výška dôchodku bude závisieť od počtu odpracovaných rokov, priemerného osobného mzdového bodu a výšky aktuálnej dôchodkovej hodnoty určovanej MPSVR SR.⁸

Druhý pilier – starobné dôchodkové sporenie predstavuje kapitalizačný systém, ktorý je príspevkovo definovaný. Legislatívne ho upravuje zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Príspevky sporiteľov sú vkladané do dôchodkových fondov, ktoré sú riadené DSS, kde sa následne zhodnocujú. Vstupom občana do druhého piliera sa odvody v povinnej výške 18 % prerozdedia medzi Sociálnu poisťovňu a zvolenú DSS, a preto aj dôchodok bude sporiteľovi priznaný z dvoch zdrojov.⁹ Fungovaniu druhého piliera sa budeme bližšie venovať v kapitole 1.3.

Tretí pilier – dobrovoľné doplnkové dôchodkové sporenie umožňuje účastníkom získať doplnkový príjem v dôchodkovom veku prostredníctvom kapitalizácie. Tretí pilier je upravený zákonom č. 650/2004 Z. z. o doplnkovom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Systém doplnkového dôchodkového sporenia je príspevkovo definovaný a nezávislý od odvodov do prvého, či druhého piliera. Účastníci tretieho piliera prispievajú vlastnými finančnými prostriedkami na dôchodok v súkromných doplnkových dôchodkových spoločnostiach, spravidla spolu s príspevkom zamestnávateľa,

⁷ FININFO MF SR. *I. pilier – Dôchodkové poistenie*. [online]. [cit. 2024-04-01]. Dostupné na: <https://www.fininfo.sk/fininfo/financne-produkty/dochodkove-zabezpecenie/1-pilier/1-pilier.html>

⁸ ÁRENDÁŠ, Peter a kol. *Dôchodkové fondy vo svete a na Slovensku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. 184 s. ISBN 978-80-8168-663-4.

⁹ MPSVR SR. *Starobné dôchodkové sporenie* [online]. [cit. 2024-02-12]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/ii-pilier-starobne-dochodkove-sporenie/>

ktorý sa považuje za zamestnanecký benefit. Hoci ide o dobrovoľný systém, pre určité skupiny povolání je povinný. Tieto povolania zahrňujú rizikové zamestnania zaradené do kategórii 3 a 4, kde je zamestnávateľ viazaný uzavretím zamestnávateľskej zmluvy s vybranou doplnkovou dôchodkovou spoločnosťou.¹⁰

Na zabezpečenie dôchodku sa využívajú aj iné samostatné dobrovoľné aktivity občanov, predovšetkým investície do rôznych kapitálových fondov, komerčné životné poistenie, sporenie, či nákup nehnuteľností. Niektorí autori tieto aktivity zahrňujú do tretieho piliera, avšak častejšie sa stretávame s termínom štvrtý pilier. Účasť na týchto aktivitách nie je viazaná dohodou sociálnych partnerov, ale vychádza z individuálnej zmluvy medzi účastníkom a príslušnou inštitúciou. Výhodami takéhoto zabezpečenia sú jeho otvorenosť, pružnosť voči zmenám v pracovnom prostredí, odolnosť voči demografickým trendom a možnosť transferu výnosov v rámci celej EÚ. Hlavnou nevýhodou takéhoto zabezpečenia je najmä riziko poklesu výnosov z investícií na kapitálovom trhu.¹¹

1.2 Potreba druhého piliera

Nepriaznivý demografický vývoj neustále zdôrazňuje potrebu kapitalizačného piliera, nakoľko priebežne financovaný systém je už dlhodobo nedostatočný v dôsledku negatívneho populačného vývoja a nedokáže zabezpečiť pokrytie dôchodkov čisto z odvodov aktívne pracujúcich účastníkov na trhu práce.

Nasledujúca časť poukáže na trend starnutia obyvateľstva s dôrazom na kľúčové ukazovatele aktívneho starnutia. Taktiež nadviaže na aktuálnu situáciu verejných financií, ktorá zdôrazňuje potrebu dobre nastaveného dôchodkového systému.

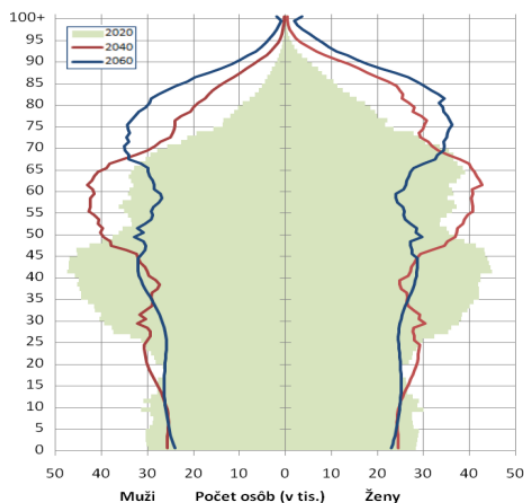
1.2.1 Demografický vývoj

Populačné starnutie môžeme pozorovať v troch častiach vekovej pyramídy na *Grafe 1*. Na jednej strane hovoríme o populačnom starnutí zdola, ktoré je spôsobené poklesom najmladších ročníkov a nízkou úrovňou pôrodnosti. Na strane druhej zaznamenávame populačné starnutie zhora spojené s predlžujúcou sa dĺžkou života, najmä vplyvom technologického a medicínskeho pokroku. A nakoniec je to aj populačné starnutie

¹⁰ MPSVR SR. *Dobrovoľné sporenie na dôchodok - doplnkové dôchodkové sporenie* [online]. [cit. 2024-02-22]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/iii-pilier-doplnkove-dochodkove-sporenie/>

¹¹ RIEVAJOVÁ, Eva. *Dôchodkové zabezpečenie v kontexte modernizácie dôchodkových systémov* [online]. In *GRANT Journal: Peer-Reviewed Scientific Journal*. Hradec Králové: MAGNANIMITAS Assn., 6, 1, 60 s. [cit. 2024-02-22]. ISSN 1805-0638. Dostupné na: <https://www.grantjournal.com/issue/0601/PDF/0601.pdf>

zo stredu spojené so starnutím strednej generácie narodené v silných populačných ročníkoch 60-tych a 70-tych rokov minulého storočia.¹²



Graf 1 – Predpokladaný vývoj populačného starnutia na Slovensku do roku 2060

Zdroj – www.employment.gov.sk¹²

Zaznamenávame teda protichodný vývoj produktívneho a poproduktívneho obyvateľstva, ktorý zvyšuje ekonomické zaťaženie obyvateľstva. Prognózy ŠÚ SR do roku 2060 predpovedajú 86 obyvateľov v neproduktívnom veku na 100 produktívnych, pričom v roku 2017 to bolo 45 neproduktívnych obyvateľov. Zaťaženie detskou zložkou populácie sa však takmer nezmení a celý nárast bude spôsobený seniorskou zložkou populácie.¹³ Starnutie obyvateľstva potvrdzuje index starnutia, ktorý sa od roku 2017 preklopil z menej ako 100 % na skoro 111 % v roku 2022, t.j. na 100 predproduktívnych obyvateľov pripadá 111 poproduktívnych osôb.¹⁴

Index ekonomickej závislosti starých ľudí vyjadrujúci pomer poproduktívnych a produktívnych obyvateľov dosiahol v roku 2022 úroveň 27 % v porovnaní s 22 % v roku 2017,¹⁵ čo naznačuje ubúdanie počtu produktívnej populácie a rast poproduktívnej populácie. Tento index však neberie do úvahy aktívnu časť populácie, ktorá odvádza odvody pre výplatu dôchodkov súčasných dôchodcov, v dôsledku čoho by sme uvideli ešte nepriaznivejší vývoj.

¹² MPSVR SR. *Národné priority rozvoja sociálnych služieb na roky 2021-2030* [online]. Bratislava: 2021. 5 – 6 s. [cit. 2024-02-08]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/files/sk/rodina-socialna-pomoc/socialne-sluzby/deinstitucionalizacia-socialnych-sluzieb/ako-prebieha-proces-zmeny-poskytovania-socialnych-sluzieb/narodne-priority-rozvoja-socialnych-sluzieb-roky-2021-2030.pdf>

¹³ VAŇO, Boris. *Demografické výzvy na Slovensku na najbližšie desaťročia* [online]. In *Slovenská štatistika a demografia: vedecký časopis*. Bratislava: Štatistický úrad SR, 2019. roč. 29, č. 2, 11 s. [cit. 2024-02-22]. ISSN 1339-6854. Dostupné na: https://slovak.statistics.sk/wps/wcm/connect/a767757b-d32d-4e5d-930f-19e4df99bf5a/Slovenska_statistika_a_demografia_2_2019.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mEAJi4f

¹⁴ ŠÚ SR. *DATAcube* [online databáza]. [cit. 2024-02-22]. Dostupné na: <https://datacube.statistics.sk/>

¹⁵ Tamtiež

Na základe správy Európskej komisie sa Slovensko stane najrýchlejšie starnúcou krajinou v EÚ a do roku 2070 sa zmení na ôsmu najstaršiu. Kým v roku 2018 pripadalo na jedného dôchodcu 3,2 ekonomicky aktívnych osôb, do roku 2070 sa očakáva už len okolo 1,5 pracujúceho na jedného dôchodcu. Tieto demografické zmeny majú významný vplyv na nárast výdavkov spojených so starnutím obyvateľstva, ktoré začnú po roku 2034 ešte výraznejšie rásť.¹⁶

1.2.2 Udržateľnosť verejných financií

Systém dôchodkového poistenia čelí rastúcim výdavkom, ktoré nezodpovedajú výške vyplácaných dôchodkov v dôsledku čoho je do vyplácania zapojený aj štát cez transfery zo štátneho rozpočtu.¹⁷ Príjmy tohto systému, ktoré tvoria časť odvodov pracujúcej populácie závisia od miery nezamestnanosti ako aj migračného salda. Slovensko patrí medzi krajiny s negatívnym migračným saldom, čo je spôsobené aj tzv. odlivom mozgov. Údaje z roku 2020 zaznamenali 126 tisíc ľudí, ktorí pracovali v zahraničí, a tak neboli súčasťou rastu slovenskej ekonomiky. Naopak, počet cudzincov pracujúcich na Slovensku dosiahol iba 69 tisíc.¹⁸ Výdavky sú tvorené výplatou dôchodkov súčasným dôchodcom. To v akom deficite bude prvý pilier závisí tak aj od rastúcej priemernej mzdy a miery ekonomického rastu. Očakáva sa, do roku 2040, pokles ekonomického rastu z dnešných 2,1 % ročne na približne 1,4 % ročne, pričom tri štvrtiny budú spôsobené práve úbytkom produktívnej časti populácie.¹⁹

Výhodou druhého piliera je, že nie je výrazne ovplyvnený domácou ekonomikou. Teda spomínaný negatívny demografický vývoj Slovenska nebude ovplyvňovať druhý pilier do takej miery ako prvý pilier. Ako píše Ódor a Povala v štúdiu NBS: „Prvý pilier je predovšetkým o výkone domácej ekonomiky a domácich demografických trendoch. Na druhej strane, druhý pilier by mal byť priamo naviazaný na vývoj svetovej ekonomiky a globálny demografický vývoj.“ Nakoľko citlivosť prvého piliera na starnutie populácie bude zvyšovať náklady na budúce dôchodky, treba zvažovať riešenie medzigeneračnej

¹⁶ MF SR. *Nezostarneme tak rýchlo ako sa čakalo* [online]. 2018. [cit. 2024-02-22]. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/media/tlacove-spravy/nezostarneme-tak-rychlo-ako-cakalo.html>

¹⁷ PORUBSKÝ, Marek – NOVYSEDLÁK, Viktor. *Dôchodkový vek: mýty a fakty* [online]. 2. Bratislava: Kancelária Rady pre rozpočtovú zodpovednosť, 2018. 11 – 12 s. [cit. 2024-04-01]. Dostupné na: <https://www.rz.sk/wp-content/uploads/2021/05/Dochodkovy-vek-myty-a-fakty.pdf>

¹⁸ HABRMAN, Michal – HABODÁSZOVÁ, Ľuba – ŠRÁMKOVÁ, Lucia. *Reformný kompas slovenskej ekonomiky* [online]. 59. MF SR, 2022. 19 s. [cit. 2024-04-01]. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/files/archiv/25/Reformny-kompas.pdf>

¹⁹ MÚČKA, Zuzana. *Verejné financie na krížovke: Konsolidácia jednu dekádu alebo postupná cesta k defaultu* [online]. Rada pre rozpočtovú zodpovednosť, 22. január 2024. [cit. 2024-04-01]. Dostupné na: <https://www.rz.sk/verejne-financie-na-krizovatke/>

solidarity. Tak by sa v súčasnosti znížili príspevky do prvého piliera, čím by deficit vzrástol, avšak v budúcnosti by existovali nižšie tlaky na priebežný dôchodkový systém. Takéto riešenie by preto muselo byť spojené s konsolidáciou verejných financií.²⁰

Slovensko sa nachádza v pásme vysokého rizika dlhodobej udržateľnosti verejných financií. Reforma druhého piliera prispela k zhoršeniu dlhodobej udržateľnosti verejných financií o 0,7 % v dôsledku zavedenia automatického vstupu do druhého piliera, a tým súvisiacim znížením príjmov Sociálnej poisťovne. Budúce úspory výdavkov sa v tejto súvislosti prejavujú až v dlhšom horizonte 50 rokov.²¹

Hrubý dlh dosahuje aktuálne úroveň 58 %, pričom v scenári kde sa neuvažuje s ozdravením verejných financií sa hovorí o raste na 170 %. Problémy financovania dlhu sa spájajú s rizikom včasného splácania záväzkov a so stratou dôvery finančných trhov a ratingových agentúr. Výdavkové limity si preto vyžadujú konsolidáciu o 0,5 % ročne, pričom pre dosiahnutie nízkeho rizika dlhodobej udržateľnosti sa uvažujú tri volebné obdobia. Týmto by sa postupne zadlženosť dostala k prijateľným hraniciam Maastrichtského dlhového kritéria, tempo rastu by bolo vyššie v priemere o 0,1 percentuálneho bodu ročne a do roku 2035 by riziko nesplácania dlhodobých záväzkov pokleslo pod úroveň 10 %.²²

1.3 Fungovanie druhého piliera

Starobné dôchodkové sporenie pozostáva z dvoch základných fáz. V prvej, sporiacej fáze, sa na osobných dôchodkových účtoch akumulujú prostriedky vyzbierané DSS-kou. V tejto fáze sa môže sporiteľ rozhodnúť aj pre odvádzanie dobrovoľných príspevkov na dôchodkové sporenie. V druhej, výplatnej fáze, sa sporiteľovi vypláca zo zhodnotených prostriedkov starobný, predčasný starobný, či pozostalostný dôchodok. Jeho výška závisí od objemu odvedených prostriedkov, ich zhodnotenia a od vybraného spôsobu vyplácania

²⁰ ÓDOR, Ľudovít – POVALA, Pavol. *Sporiteľ na prvom mieste. Ako zreformovať druhý dôchodkový pilier na Slovensku* [online]. In *Výskumné a príležitostné štúdie*. NBS, 2020, č. 1, 13 – 14 s. [cit. 2024-04-01]. Dostupné na: https://www.nbs.sk/_img/documents/publik/op_1_2020_odor_povala_ako_zreformovat_druhy_pilier.pdf

²¹ RADA PRE ROZPOČTOVÚ ZODPOVEDNOSŤ. *Správa o dlhodobej udržateľnosti verejných financií za rok 2022* [online]. 28. apríl 2024. [cit. 2024-04-01]. Dostupné na: <https://www.rrz.sk/sprava-o-dlhodobej-udrzatelnosti-verejnych-financii-za-rok-2022/>

²² MÚČKA, Zuzana. *Verejné financie na krížovke: Konsolidácia jednu dekádu alebo postupná cesta k defaultu* [online]. Rada pre rozpočtovú zodpovednosť, 22. január 2024. [cit. 2024-04-01]. Dostupné na: <https://www.rrz.sk/verejne-financie-na-krizovatke/>

dôchodku z druhého piliera. Sporiteľ si môže vybrať medzi životnou poisťovňou, ktorá vypláca doživotný a dočasný dôchodok, alebo DSS, ktorá ponúka programový výber.²³

V nasledujúcej časti si opíšeme hlavné atribúty sporiacej a výplatnej fázy starobného dôchodkového sporenia, pričom poukážeme na najnovšie zmeny, ktoré priniesla novela zákona č. 399/2022 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony.

1.3.1 Vstup do druhého piliera

Automatický vstup do druhého piliera sa zaviedol pre novovstupujúcich účastníkov na trh práce, ktorým vzniklo po 1. máji 2023 prvé dôchodkové poistenie a zároveň nedovŕšili 40 rokov. Títo účastníci majú možnosť do dvoch rokov z druhého piliera vystúpiť, pričom po tejto dobe je už účasť povinná. Sporiteľ môže uzatvoriť zmluvu o starobnom dôchodkovom sporení s ľubovoľnou DSS do pol roka od vstupu. V prípade, že si sporiteľ do šiestich mesiacov nevyberie vlastnú DSS, bude mu pridelená Sociálnou poisťovňou s možnosťou zmeny do jedného roka od vstupu.

Pre pracujúcich poistených pred 1. májom 2023 je možný dobrovoľný vstup do druhého piliera pri splnení vekovej hranice 40 rokov, pričom sa táto hranica bude posúvať v súvislosti s rastom dôchodkového veku. Sporiteľ uzatvára zmluvu o starobnom dôchodkovom sporení s DSS podľa vlastného výberu. Sporiteľ si vyberá samotnú DSS a taktiež dôchodkový fond, kde sa mu budú prostriedky zhodnocovať. Po dobrovoľnom vstupe je účasť v druhom pilieri povinná.²⁴

1.3.2 Výška príspevkov

Príspevky do druhého piliera delíme na povinné a dobrovoľné. Povinnými príspevkami sú odvody, ktorých časť smeruje do Sociálnej poisťovne a druhá časť na osobný dôchodkový účet vybranej DSS. V zmluve o starobnom dôchodkovom sporení si môže sporiteľ dohodnúť aj platenie dobrovoľných príspevkov, a to v neobmedzenej výške.²⁵

²³ MPSVR SR. *Starobné dôchodkové sporenie* [online]. [cit. 2024-02-13]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/ii-pilier-starobne-dochodkove-sporenie/>

²⁴ MPSVR SR. *Vstup do II. piliera* [online]. [cit. 2024-02-13]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/ii-pilier-starobne-dochodkove-sporenie/vstup-do-ii-piliera.html>

²⁵ MF SR. *II. pilier - starobné dôchodkové sporenie* [online]. [cit. 2024-02-13]. Dostupné na: <https://www.fininfo.sk/fininfo/financne-produkty/dochodkove-zabezpecenie/2-pilier/2-pilier.html>

Podľa zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení sa „povinné príspevky platia na účet Sociálnej poisťovne v Štátnej pokladnici, ktorá ich následne postupuje na účet nepriradených platieb dôchodkovej správcovskej spoločnosti, s ktorou má sporiteľ uzatvorenú zmluvu o starobnom dôchodkovom sporení.“

Zákonom č. 252/2012 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení sa stanovila od 1. septembra 2012 do roku 2016 fixná výška povinných príspevkov do druhého piliera na 4 % z vymeriavacieho základu. Od roku 2017 sa táto sadzba každoročne zvyšovala o 0,25 %, pričom v roku 2024 mala dosiahnuť výšku 6 %. Novelizáciou zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov sa od 1. januára 2023 ustanovila výška príspevkov v roku 2023 a 2024 na 5,50 % z vymeriavacieho základu, na roky 2025 a 2026 na 5,75 % a od roku 2027 na 6 %. Konsolidačnými opatreniami zohľadňujúcimi zdravie verejných financií platnými od 1. januára 2024 sa znížili odvody do druhého piliera na 4 %.²⁶

Aktuálne, pre február 2024, teda smeruje z celkovej výšky odvodov 4 % z vymeriavacieho základu do druhého piliera a 14 % do prvého piliera.²⁷ Sadzby povinných príspevkov ukazuje *Tabuľka 1*.

rok	sadzba povinných príspevkov do II. piliera (%)	
	zákon č. 252/2012 Z. z.	novela zákona č. 43/2004 Z. z.
2012 – 2016	4	4
2017	4,25	4,25
2018	4,50	4,50
2019	4,75	4,75
2020	5	5
2021	5,25	5,25
2022	5,50	5,50
2023	5,75	5,50
2024	6	4

Tabuľka 1 – Vývoj sadzieb povinných príspevkov do druhého piliera

Zdroj – vlastné spracovanie podľa zákona č. 252/2012 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a zákona č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení

1.3.3 Dôchodkové správcovské spoločnosti

Zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení definuje dôchodkovú správcovskú spoločnosť ako „akciovú spoločnosť so sídlom na území SR, ktorej predmetom

²⁶ MF SR. *Návrh konsolidačných opatrení na rok 2024* [online]. 4. december 2023. [cit. 2024-02-13]. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/media/tlacove-spravy/navrh-konsolidacnych-opatreni-rok-2024.html>

²⁷ MPSVR SR. *Starobné dôchodkové sporenie* [online]. [cit. 2024-02-13]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/ii-pilier-starobne-dochodkove-sporenie/>

činnosti je vytváranie a správa dôchodkových fondov na vykonávanie starobného dôchodkového sporenia, a to na základe povolenia na vznik a činnosť dôchodkovej správcovskej spoločnosti udeleného Národnou bankou Slovenska“.

ADSS funguje ako záujmové združenie, ktoré združuje DSS na území SR. Ich cieľom je aktívne sa podieľať na zlepšovaní právneho rámca pre druhý pilier a zabezpečiť ochranu práv sporiteľov a príjemcov dôchodkov s dôrazom na zabezpečenie dôstojného života po odchode do dôchodku.²⁸

V súčasnosti funguje na Slovensku päť DSS, ktoré k februáru 2024 spravujú spolu viac ako 14 miliárd eur a zhodnocujú dôchodkové úspory viac ako 1,8 milióna sporiteľov.²⁹ Sú nimi:

- Allianz - Slovenská dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.
- KOOOPERATIVA, d. s. s., a. s.
- NN dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.
- UNIQA d.s.s., a.s.
- VÚB Generali d.s.s., a.s.³⁰

Ako sme uviedli v kapitole 1.3.1 sporiteľ, ktorý sa zapojí do druhého piliera, má pol roka na uzavretie prvej zmluvy o starobnom dôchodkovom sporení od začiatku jeho účasti. V prípade, že si sporiteľ do tohto času nevyberie svoju DSS, tá mu bude pridelená Sociálnou poisťovňou s možnosťou zmeny do jedného roka od vstupu. Zmluva o starobnom dôchodkovom sporení nadobúda účinnosť okamihom jej zápisu do registra zmlúv, ktorý zriaďuje a vedie Sociálna poisťovňa.³¹

Prestup medzi DSS je povolený po roku od uzavretia prvej zmluvy o starobnom dôchodkovom sporení a potom pol roka odo dňa posledného prestupu. S účinnosťou od 1. januára 2023 sa zjednodušila zmena DSS zrušením akceptačných listov. Po novom stačí, ak sporiteľ uzavrie prestupovú zmluvu, bez nutnosti žiadosti o akceptačný list od Sociálnej poisťovne.³²

Za správu dôchodkového fondu má DSS právo na odplatu. Tento poplatok vzrástol v roku 2023 z 0,3 % na 0,45 %, v roku 2024 na 0,425 % a následne v roku 2025 dosiahne

²⁸ ADSS. *Asociácia DSS* [online]. [cit. 2024-02-24]. Dostupné na: <https://adss.sk/asociacia-dss>

²⁹ ADSS. *Druhý pilier je súčasťou moderného dôchodkového systému SR* [online]. [cit. 2024-02-24]. Dostupné na: <https://www.adss.sk/>

³⁰ MPSVR SR. *Starobné dôchodkové sporenie* [online]. [cit. 2024-02-24]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/ii-pilier-starobne-dochodkove-sporenie/>

³¹ Zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov

³² ADSS. *Zmeny 2023* [online]. [cit. 2024-02-24]. Dostupné na: <https://www.adss.sk/zmeny-v-druhom-pilieri>

požadovanú úroveň 0,4 % ročne. Výkonnostné poplatky ako aj poplatky za vedenie dôchodkového účtu boli novelou zákona s účinnosťou od 1. januára 2023 zrušené.³³

DSS každému sporiteľovi zriadi a vedie osobný dôchodkový účet.³⁴ Finančné prostriedky na tomto účte zostávajú v súkromnom vlastníctve sporiteľov a sú uložené u depozitára, ktorým je banka, s ktorou má DSS uzatvorenú zmluvu o starobnom dôchodkovom sporení.³⁵

Bezpečnosť finančných prostriedkov v druhom pilieri je zabezpečená pomocou 5 stupňového dohľadu a kontroly:

- NBS, ktorá plní funkciu dozoru nad celým finančným trhom.
- Depozitár, nezávislá banka s osobitnou licenciou, zodpovedná za dozor nad činnosťou fondov DSS na základe uzavretej zmluvy. Depozitár schvaľuje všetky transakcie, monitoruje dodržiavanie pravidiel a informuje o porušeníach zákona orgán dohľadu, teda NBS.
- Nezávislý audítor, ktorý vykonáva kontrolu hospodárenia DSS.
- Vnútorňa kontrola, ktorá zabezpečuje dodržiavanie pravidiel týkajúcich sa obmedzenia a rozloženia rizika.
- Sporiteľ, ktorý má možnosť sledovať výkonnosť fondov a pravidelnosť pripisovania príspevkov na svoj osobný dôchodkový účet.³⁶

1.3.4 Dôchodkové fondy

DSS sú povinné spravovať minimálne jeden dlhopisový garantovaný fond a jeden indexový negarantovaný dôchodkový fond. DSS majú taktiež možnosť ponúkať ďalšie dôchodkové fondy s rôznymi mierami rizika. Rozdeľovanie úspor do fondov je v rukách sporiteľa, ktorý si môže podľa vlastného uváženia zvoliť ich štruktúru.³⁷

Novela zákona č. 399/2022 Z. z. priniesla tzv. PIS, ktorú definuje ako „pomer rozloženia majetku sporiteľa v indexovom negarantovanom dôchodkovom fonde a dlhopisovom garantovanom dôchodkovom fonde v závislosti od veku sporiteľa

³³ ADSS. *Zmeny 2023* [online]. [cit. 2024-02-24]. Dostupné na: <https://www.adss.sk/zmeny-v-druhom-pilieri>

³⁴ Zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov

³⁵ LESAY, Ivan. *Slovenská dôchodková reforma v kontexte ekonomickej globalizácie* [online]. Trnava: Združenie sociálnej sebaobrany a Priatelia Zeme-CEPA, 2005. 18 s. [cit. 2024-02-10]. Dostupné na: https://cepa.priateliazeme.sk/images/collector/collection/publikacie/dochodkova_reforma.pdf

³⁶ KOOPERATIVA DSS. *Kto dohliada na bezpečnosť mojich peňazí v II. pilieri?* [online]. 11. máj 2023. [cit. 2024-02-24]. Dostupné na: <https://kooperativadss.sk/faq/ako-pracuju-financie-v-ii-pilieri/kto-dohliada-na-bezpecnost-mojich-penazi-v-ii-pilieri>

³⁷ ADSS. *Druhý pilier je súčasťou moderného dôchodkového systému SR* [online]. [cit. 2024-02-25]. Dostupné na: <https://www.adss.sk/>

a od skutočnosti, či je poberateľom dôchodku.“ Majetok sporiteľov investovaný podľa PIS smeruje do indexových negarantovaných dôchodkových fondov až do dosiahnutia 50 rokov. Od tohto veku sa presúva každoročne 4 percentuálne body objemu investovaných prostriedkov do dlhopisového garantovaného dôchodkového fondu. Vo veku 64 rokov bude mať tak sporiteľ 60 % úspor v garantovanom fonde a 40 % v negarantovanom fonde.³⁸ Táto zmena má dosiahnuť zvýšenie budúceho dôchodku prostredníctvom rizikovejšieho sporenia do veku 50 rokov a následným skonzervatívnym úspor s postupne sa blížiacim dôchodkovým vekom.

PIS sa automaticky zavádza pre sporiteľov vstupujúcich do druhého piliera, ako aj pre existujúcich sporiteľov, ktorí boli v roku 2013 hromadne presunutí do dlhopisového garantovaného dôchodkového fondu a zostali v ňom do 31. decembra 2022. Týchto pasívnych sporiteľov rozdelíme do dvoch skupín podľa dátumu narodenia. Prvej skupine, narodenej od 1. januára 1969, sa bude ich majetok spolu s povinnými príspevkami presúvať do indexového fondu. Sporiteľom narodených do 31. decembra 1968 bude DSS pripisovať povinné príspevky do indexového fondu, pričom ich majetok zostane naďalej v dlhopisovom fonde. Pasívnym sporiteľom začne v súlade s harmonogramom jednotlivej DSS presúvanie majetku, respektíve príspevkov do PIS od 1. júla 2023 do konca roku 2025.³⁹

Ostatní sporitelia majú možnosť dobrovoľného zavedenia PIS, pričom pre všetkých platí možnosť vyviazania z účasti na tejto investičnej stratégii. Sporitelia, ktorí neuplatňujú PIS, majú možnosť diverzifikovať svoje investície do viacerých dôchodkových fondov spravovaných DSS bez povinnosti alokovať finančné prostriedky do garantovaného fondu. Od 50. roku života majú však sporitelia povinnosť udržiavať minimálny podiel majetku v dlhopisovom garantovanom fonde, ktorý sa rovná tomu, čo platí pre sporiteľov voliacich PIS, s možnosťou zníženia tohto podielu na polovicu.⁴⁰

1.3.5 Výplata dôchodkov

Zo starobného dôchodkového sporenia sa podľa zákona č. 43/2004 Z. z o starobnom dôchodkovom sporení vypláca:

³⁸ ADSS. *Zmeny 2023* [online]. [cit. 2024-02-25]. Dostupné na: <https://www.adss.sk/zmeny-v-druhom-pilieri>

³⁹ MPSVR SR. *Novela II. piliera* [online]. [cit. 2024-02-25]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/starobne-dochodkove-sporenie/novela-ii-piliera/>

⁴⁰ Tamtiež

- starobný dôchodok a predčasný starobný dôchodok, a to formou doživotného dôchodku, dočasného dôchodku alebo programového výberu
- pozostalostný dôchodok, a to sirotsky dôchodok, vdovský alebo vdovecký dôchodok
- výnos z investovania majetku v dôchodkovom fonde za určitých podmienok

Nárok na starobný dôchodok vzniká prvým dňom mesiaca, v ktorom sporiteľ dovŕšil vek odchodu do dôchodku. Predčasný starobný dôchodok možno poberať najskôr dva roky pred dosiahnutím stanoveného dôchodkového veku. Na získanie predčasného starobného dôchodku z druhého piliera je potrebné, aby predčasný starobný dôchodok z prvého piliera alebo ich súčet dosiahol minimálne 1,6 násobok sumy životného minima.⁴¹

Na získanie dôchodku formou programového výberu a dočasného dôchodku je potrebné, aby súčet doživotne poberaných dôchodkov z prvého piliera, výsluhových dôchodkov a dôchodkov z cudziny bol vyšší ako referenčná suma, ktorá zodpovedá priemernému mesačnému starobnému dôchodku vyplácanému zo Sociálnej poisťovne. V tomto roku je to 651,70 eur.⁴²

Sporiteľ môže požiadať o starobný dôchodok v Sociálnej poisťovni alebo v DSS, s ktorou má uzavretú zmluvu o starobnom dôchodkovom sporení. Avšak v prípade, ak chce sporiteľ poberať predčasný starobný dôchodok z druhého piliera a v danom čase ešte nepoberá predčasný starobný dôchodok z prvého piliera, musí o dôchodok požiadať výhradne v Sociálnej poisťovni.⁴³

Po podaní žiadosti vystaví DSS certifikát o výške nasporených príspevkov na osobnom dôchodkovom účte sporiteľa a následne sporiteľ obdrží od Sociálnej poisťovne ponukový list s ponukou jednotlivých dôchodkov z druhého piliera. V prípade výberu doživotného dôchodku alebo dočasného dôchodku sporiteľ podpíše zmluvu o poistení dôchodku v životnej poisťovni, poprípade dohodu o vyplácaní dôchodku v DSS pri výbere programového výberu.⁴⁴

Od 1. januára 2023 nahradila plošná garancia individuálnu garanciu pre sporiteľov v dlhopisových garantovaných fondoch. Sporiteľ tak má pri odchode do dôchodku

⁴¹ SOCIÁLNA POISŤOVŇA. *Ako požiadať o dôchodok z II. piliera?* [online]. [cit. 2024-02-25]. Dostupné na: <https://www.socpoist.sk/zivotne-situacie/dochodok/ako-poziadat-o-dochodok-z-ii-piliera>

⁴² MPSVR SR. *Starobné dôchodkové sporenie* [online]. [cit. 2024-02-25]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/ii-pilier-starobne-dochodkove-sporenie/>

⁴³ Tamtiež

⁴⁴ SOCIÁLNA POISŤOVŇA. *Ako požiadať o dôchodok z II. piliera?* [online]. [cit. 2024-02-25]. Dostupné na: <https://www.socpoist.sk/zivotne-situacie/dochodok/ako-poziadat-o-dochodok-z-ii-piliera>

garantovaný minimálne rovnaký objem prostriedkov, aký na svoj osobný účet vložil, pričom tento rozdiel, po odpočítaní príslušných správcovkých nákladov, dopláca svojím majetkom DSS.⁴⁵

Zákon č. 399/2022 Z. z., ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení s účinnosťou od 1. januára 2025, prináša zmenu výplatnej fázy. Sporiteľovi bude vyplácaný dôchodok DSS-kou formou programového výberu z polovice nasporenej sumy počas približne 10 rokov, zhodujúcich sa s polovicou predpokladaného počtu rokov dožitia sporiteľa. Takýmto spôsobom sa bude vyplácať starobný dôchodok alebo predčasný starobný dôchodok, pričom poberateľ si môže vybrať fixnú alebo variabilnú výšku svojho dôchodku.⁴⁶

Druhá časť úspor poberateľa dôchodku bude počas programového výberu naďalej zhodnocovaná v dôchodkových fondoch, s možnosťou ich rozloženia aj v iných fondoch než v dlhopisovom fonde. Ak je poberateľ dôchodku pracujúci, povinné príspevky sa pripisujú na jeho dôchodkový účet, pričom poberateľovi zostáva právo platenia dobrovoľných príspevkov. Po skončení programového výberu sa z druhej polovice nasporenej sumy vypláca doživotný dôchodok životnou poisťovňou.⁴⁷

⁴⁵ ADSS. *Zmeny 2023* [online]. [cit. 2024-02-25]. Dostupné na: <https://www.adss.sk/zmeny-v-druhom-pilieri>

⁴⁶ NBS. *Základná charakteristika II. pilier* [online]. [cit. 2024-02-22]. Dostupné na: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/dochodkove-sporenie/starobne-dochodkove-sporenie-ii-pilier/zakladna-charakteristika/>

⁴⁷ Tamtiež

2 Cieľ práce, metodika práce a metódy skúmania

Bakalárska práca má za cieľ poukázať na dôležitosť výberu dôchodkového fondu, ktorý má zásadný vplyv na budúcu výšku dôchodku. Súčasťou tohto cieľa je zdôraznenie potreby správneho nastavenia dôchodkového sporenia pre sporiteľov, ktorí sa často správajú pasívne voči svojim investičným rozhodnutiam.

Pre splnenie daného cieľa analyzujeme jednotlivé dôchodkové fondy, s dôrazom na ich zloženie a výnosnosť. Bližšie sa zameriavame na indexové fondy, ktoré sú zaujímavé svojou výnosnosťou a ich dôležitosť podporujeme dlhodobým vývojom akciových indexov. Modelujeme reprezentatívneho sporiteľa, u ktorého porovnáваме výnosnosť jednotlivých dôchodkových fondov a podporujeme zavedenie PIS, ktoré smeruje k zlepšeniu finančného zabezpečenia sporiteľov.

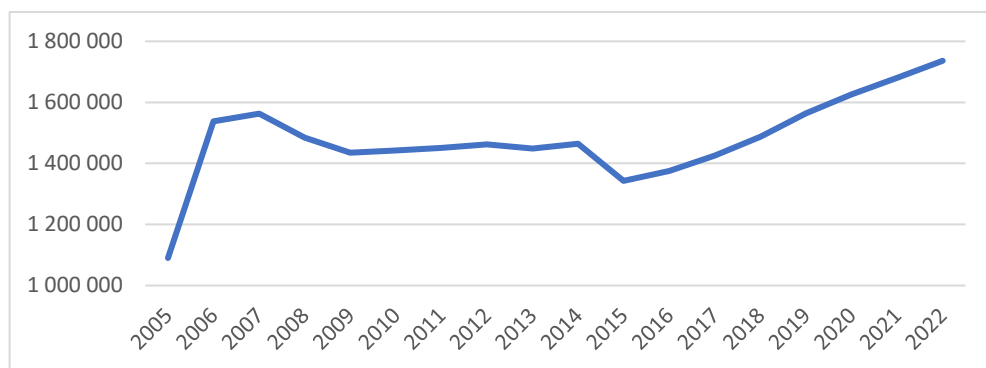
Základnými zdrojmi analýzy sú webové stránky jednotlivých DSS a ich verejne prístupné dokumenty – najmä štatúty, kľúčové informácie a mesačné správy dôchodkových fondov k 29. 2. 2024. Tieto informácie umožňujú porovnanie jednotlivých DSS a dôchodkových fondov. Najdôležitejšie dáta k analýze ohľadom vývoja aktuálnej dôchodkovej jednotky čerpáme z verejne prístupnej webovej stránky NBS, spolu s faktami o histórii dôchodkových fondov a ich zmien. Dodatočné údaje potrebné k našim výpočtom nám poskytla databáza ŠÚ SR, stránky Finančného kompasu, Sociálnej poisťovne a zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov. Pre potvrdenie dôležitosti indexových fondov používame informácie ohľadom dlhodobého vývoja na akciových trhoch pomocou indexu MSCI World Index v mene EUR.

3 Výsledky práce a diskusia

Nasledujúca časť sa venuje praktickým výsledkom bakalárskej práce. Poukazuje na neracionálne správanie sporiteľa a s tým spojenú potrebu dobre nastaveného systému, ku ktorému prispieva nedávne zavedenie PIS. Porovnáva jednotlivé dôchodkové fondy, pričom uvádza dôležitú súvislosť dlhodobého vývoja akciových indexov a indexových dôchodkových fondov. Tieto poznatky následne využíva pri modelovaní úspor reprezentatívneho sporiteľa v ponúkaných dôchodkových fondoch jednotlivých DSS.

3.1 Správanie sporiteľov

Od vzniku starobného dôchodkového sporenia v roku 2005, kedy bol zaznamenaný prudký nárast účastníkov v druhom pilieri, došlo aj k štyrom poklesom sporiteľov, spôsobených dočasným otvorením druhého piliera. Tieto otvorenia v rokoch 2008, 2009, 2013 a 2015 umožňovali sporiteľom do systému dobrovoľne vstúpiť alebo vystúpiť. Zmeny legislatívy, finančná kríza, či prvé nízke vyplácané dôchodky boli spojené zvyčajne z vystúpením sporiteľov z druhého piliera. Počas štyroch otvorení vystúpilo z druhého piliera 421 321 sporiteľov a vstúpilo 77 338 sporiteľov. Vystúpenie z druhého piliera znamenalo pre sporiteľa automatický presun nasporených prostriedkov z osobného dôchodkového účtu do Sociálnej poisťovne, teda do prvého piliera. Suma takto prevedeného majetku predstavovala 1,1 mld. eur.⁴⁸



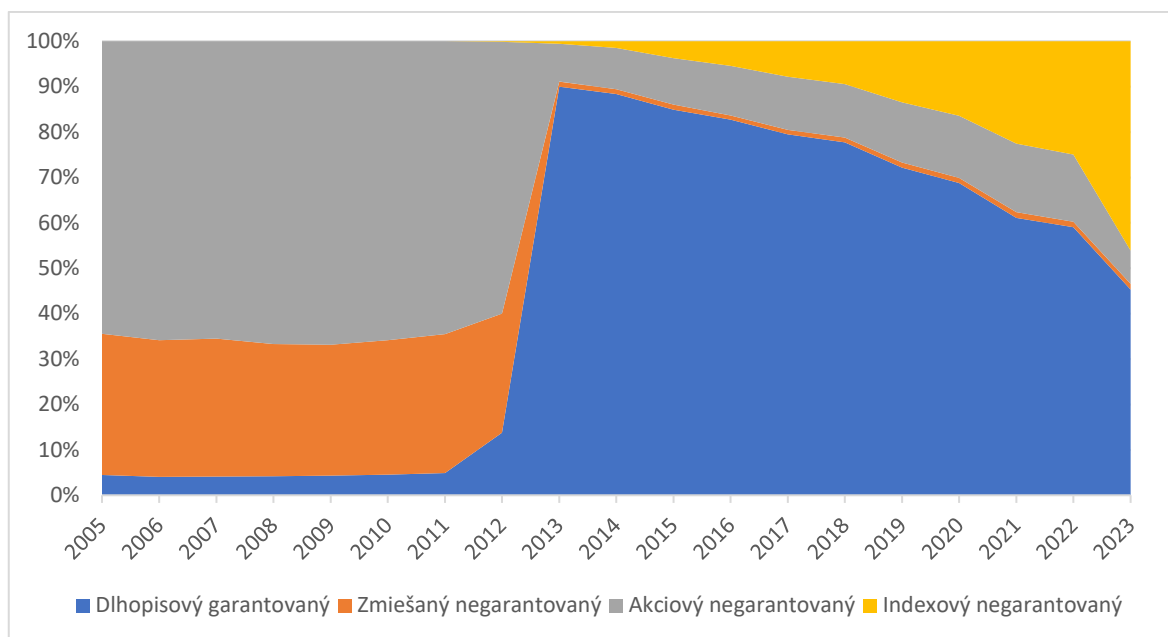
Graf 2 – Vývoj počtu sporiteľov v druhom pilieri

Zdroj – vlastné spracovanie na základe dát zo Sociálnej poisťovne k 31. 12 kalendárneho roka

Ako vidíme na *Grafe 2*, situácia v druhom pilieri sa od posledného otvorenia v roku 2015 stabilizovala a záujem o starobné dôchodkové sporenie sa začal postupne zvyšovať, čo sa prejavilo aj v rovnomernom raste počtu sporiteľov v tomto systéme.

⁴⁸ MPSVR SR. *Vývoj v II. pilieri za rok 2022* [online]. Sekcia sociálneho poistenia a dôchodkového sporenia, február 2023. 4 s. [cit. 2024-04-02]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/files/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/starobne-dochodkove-sporenie/periodicke-prehlady-za-ii-pilier/stav-ii-pilieri-roku-2022.pdf>

Graf 3, ktorý zobrazuje vývoj majetku sporiteľov v jednotlivých dôchodkových fondoch poukazuje na pasívnosť sporiteľov v druhom pilieri.



Graf 3 – Vývoj rozloženia majetku sporiteľov v jednotlivých dôchodkových fondoch
Zdroj – vlastné spracovanie na základe údajov z NBS k 31. 12 kalendárneho roka

V prvých rokoch zavedenia druhého piliera bolo možné pozorovať výrazne nadšenie z prevzatia osobnej zodpovednosti za vlastný dôchodok. Jednotlivé DSS prezentovali sporenie na dôchodok ako dlhodobú investíciu a preto odporúčali svojim klientom, na základe dlhodobých skúseností s vývojom akciových trhov, svoje rizikovejšie fondy s cieľom dosiahnuť vyššie výnosy v čase odchodu do dôchodku. V tomto období preto sporitelia preferovali najmä akciové, prípadne zmiešané fondy, vtedy nazývané ako rastové a vyvážené.

Ešte k 31. 12. 2012 mali sporitelia takmer 60 % svojich prostriedkov uložených v akciových fondoch a iba necelých 14 % v dlhopisových fondoch. Prelomovým bol dátum 30. 4. 2013, kedy nastal hromadný presun majetku sporiteľov z negarantovaných do garantovaných dôchodkových fondov. K 31. 12. 2013 tak bolo takmer 90 % majetku sporiteľov spravovaných v garantovaných dlhopisových fondoch, zatiaľ čo v akciových dôchodkových fondoch ostalo už len niečo málo cez 8 %. Pod túto skutočnosť sa podpisuje tzv. status quo, ktorý predpokladá, že sporiteľ zastáva odpor k zmenám a často lenivý prístup k vykonaniu úkonu vedúcemu k zmene.⁴⁹ Teda v prípade, že by sporiteľ nemusel aktívne zasielať návratku pre zotrvanie v negarantovanom dôchodkovom fonde, graf by dnes

⁴⁹ ÓDOR, Ľudovít – POVALA, Pavol. *Sporiteľ na prvom mieste. Ako zreformovať druhý dôchodkový pilier na Slovensku* [online]. In *Výskumné a príležitostné štúdie*. NBS, 2020, č. 1, 11 s. [cit. 2024-04-02]. Dostupné na: https://www.nbs.sk/img/documents/publik/op_1_2020_odor_povala_ako_zreformovat_druhy_pilier.pdf

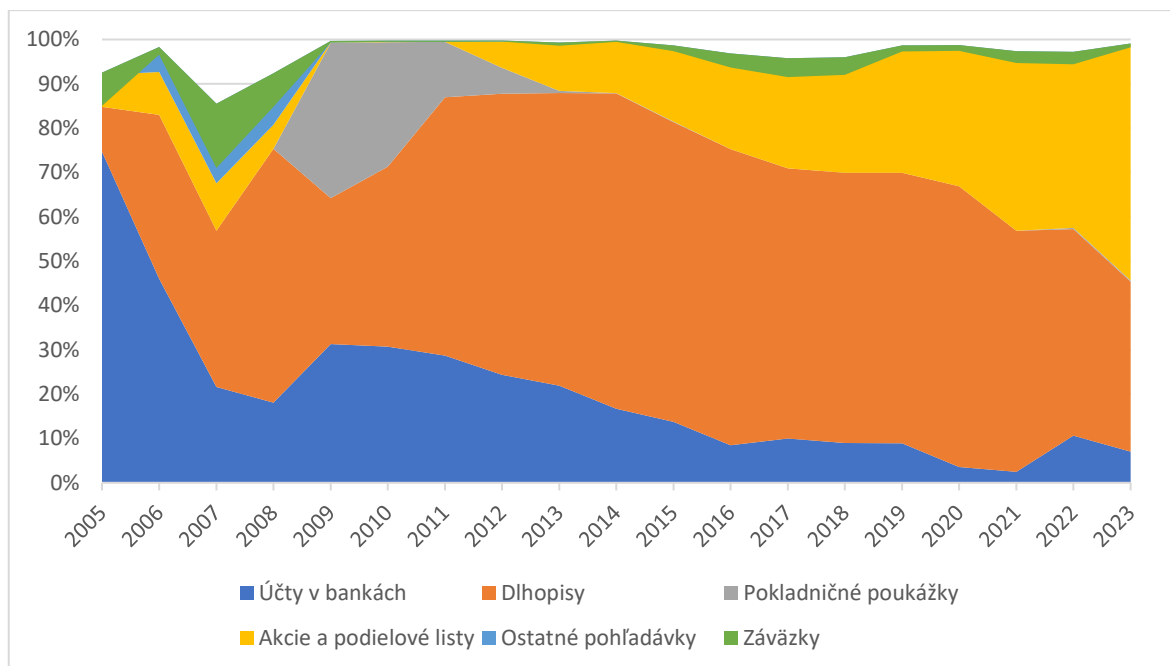
vyzeral inak. K tomuto javu prispievala okrem iného aj nízka úroveň finančnej gramotnosti na Slovensku.

V roku 2012 bolo umožnené jednotlivým DSS vytvárať aj negarantované indexové dôchodkové fondy. DSS sa do tohto procesu začali aktívne zapájať a tieto fondy propagovať, čo viedlo k postupnému zvyšovaniu majetku spravovaného indexovými fondami. Ku koncu roka 2023 tvorili tieto fondy až 47 % majetku v správe. Významný podiel na tomto náraste malo aj zavedenie PIS. Ako sme uviedli v kapitole 1.3.4 novovstupujúcim poistencom je majetok zhodnocovaný v indexových fondoch a hromadne presunutým pasívnym sporiteľom sa budú, do konca roka 2025, postupne ich príspevky, poprípade majetok presúvať podľa PIS. Tým môže podiel majetku na indexových fondov ešte o niečo vzrásť.

Podľa Ódora a Povalu je dôležitosť základných nastavení systému zrejmá, pretože existuje len malá pravdepodobnosť, že sporiteľ v budúcnosti zmení svoje nastavenia. Ak platí pravidlo, že novovstupujúci poistenci sú automaticky zaradení do druhého piliera, väčšina z nich sa do neho zapojí, aj keď majú možnosť voľby iného rozhodnutia. Práve preto je veľmi dôležité nastaviť systém tak, aby bol čo najviac efektívny aj pre neracionálneho účastníka.⁵⁰

V súvislosti s rozložením majetku sporiteľov v jednotlivých dôchodkových fondoch zobrazenom na *Grafe 3*, treba uviesť aj štruktúru jednotlivých investičných nástrojov dôchodkových fondov v jednotlivých rokoch. Ako ukazuje *Graf 4*, v čase zavedenia druhého piliera vidno veľmi konzervatívny prístup k investovaniu. DSS-ky vtedy držali prevažnú väčšinu majetku na účtoch v bankách. Neskôr aj v dlhopisoch a pokladničných poukážkach. Bolo to zapríčinené predovšetkým tým, že všetky dôchodkové fondy museli byť až do roku 2012 garantované, a teda DSS nechceli postupovať riziko strát v prípade investovania do rizikových aktív. K výraznému posunu došlo až 1. 4. 2012, kedy zostali ako garantované jedine dlhopisové dôchodkové fondy a ostatné dôchodkové fondy sa zmenili na negarantované. Vtedy vznikli aj prvé indexové fondy. Od tohto roku tak začal postupne narastať podiel rizikovejších aktív v portfóliu dôchodkových fondov. V súčasnosti je už takmer 54 % zastúpenie akcií a podielových listov a 39 % zastúpenie dlhopisov.

⁵⁰ ÓDOR, Ľudovít – POVALA, Pavol. *Sporiteľ na prvom mieste. Ako zreformovať druhý dôchodkový pilier na Slovensku* [online]. In *Výskumné a príležitostné štúdie*. NBS, 2020, č. 1, 11 – 12 s. [cit. 2024-04-02]. Dostupné na: https://www.nbs.sk/_img/documents/publik/op_1_2020_odor_povala_ako_zreformovat_druhy_pilier.pdf



Graf 4 – Zastúpenie investičných nástrojov v dôchodkových fondoch
Zdroj – vlastné spracovanie na základe údajov z NBS k 31. 12 kalendárneho roka

3.2 Analýza dôchodkových fondov

Každá DSS má povinnosť zriadiť jeden dlhopisový garantovaný dôchodkový fond a jeden indexový negarantovaný dôchodkový fond, ktoré sú zároveň súčasťou už spomínanej PIS. Konzervatívne dlhopisové dôchodkové fondy majú najnižšiu mieru rizika a z toho vyplývajúci aj najnižší očakávaný výnos spomedzi dôchodkových fondov. Naopak indexové, resp. akciové dôchodkové fondy majú vyššiu mieru rizika, ktorá je však spojená s vyššími očakávanými výnosmi. Vo všeobecnosti platí, že čím je miera rizika vyššia, tým vyšší je aj očakávaný výnos. To platí predovšetkým v prípade investovania s dlhodobým časovým horizontom, čo je prípad práve sporenia na dôchodok.

V nasledujúcej časti porovnávame jednotlivé dôchodkové fondy, ktoré sa od seba odlišujú najmä investičnou stratégiou, mierou rizika a očakávaným výnosom fondu. Pozrieme sa na priemernú ročnú výnosnosť dôchodkových fondov, a taktiež na rozloženie investícií k februáru 2024. Jednotlivé výnosnosti počítame z údajov NBS dostupných od roku 2007, poprípade roku 2012, kedy boli zavedené indexové dôchodkové fondy.

3.2.1 Dlhopisové fondy

V súčasnosti sú dlhopisové fondy jediné dôchodkové fondy, ktoré sú garantované. Tieto fondy sú však z dlhodobého hľadiska neatraktívne a svoje opodstatnenie nadobúdajú až s blížiacim sa vekom odchodu do dôchodku, aby sa znížilo riziko sporiteľ'a v prípade výrazných výkyvov na akciových trhoch v čase pred odchodom do dôchodku. Z toho

dôvodu sa investované prostriedky sporiteľa pred odchodom do dôchodku postupne skonzervatívňujú, a teda sa presúvajú do týchto fondov.

Tabuľka 2 zobrazuje porovnanie dlhopisových dôchodkových fondov v jednotlivých DSS. Treba poznamenať, že cieľom dlhopisových fondov je zhodnotenie majetku v krátkom až strednodobom horizonte pri nízkej miere rizika. Fond, ako hovorí zákon, môžu preto tvoriť iba dlhopisové a peňažné investície do výšky až 100 % a majetok určený na obmedzenie devízového a úrokového rizika maximálne do výšky 5 % čistej hodnoty majetku v dôchodkovom fonde.

DSS	Názov fondu	Zloženie fondu	Trvanie (rok)	Výnosnosť (p.a.)
Allianz	FOND GARANT	dlhopisové investície 90,4 % peňažné investície 9,9 % ostatné -0,4 %	17	0,96 %
Kooperativa	KOOPERATIVA dlhopisový garantovaný d.f.	dlhopisové investície 87,80 % peňažné investície 12,62 % ostatné -0,42 %	17	1,66 %
NN	Solid – Dlhopisový garantovaný d.f	dlhopisové investície 98,73 % peňažné investície 1,27 %	17	1,11 %
UNIQA	Dlhopisový garantovaný d. d. f.	dlhopisové investície 63,1 % peňažné investície 43,3 % iné aktíva -6,4 %	17	0,77 %
VÚB	KLASIK – Dlhopisový garantovaný fond	štátne a štátom zaručené dlhopisy 45,80 % korporátne dlhopisy 22,10 % finančné dlhopisy 19,90 % termínované vklady a hotovosť 8,90 % dlhopisové fondy 3,30 % iné aktíva 0,10 %	17	1,53 %

Tabuľka 2 – Porovnanie dlhopisových dôchodkových fondov

Zdroj – vlastné spracovanie na základe mesačných správ dôchodkových fondov za február 2024 a údajov z NBS

3.2.2 Zmiešané fondy

Zmiešané dôchodkové fondy mali svoje postavenie predovšetkým počas prvých 8 rokov fungovania druhého piliera. Tento dôchodkový fond si volili zvyčajne konzervatívnejší sporitelia, ktorí si nechceli svoje prostriedky ukladať do rizikovejších rastových dôchodkových fondov. Zvyčajne sa jednalo o starších sporiteľov, ktorí už mali kratšiu predpokladanú dobu sporenia na dôchodok. Po hromadnom presune majetku sporiteľov z negarantovaných do garantovaných dôchodkových fondov dňa 30. 4. 2013 sa ich podiel značne zredukoval na úroveň zhruba 1 %.

Z *Tabuľky 3* môžeme konštatovať, že zmiešané fondy investujú do viacerých druhov aktív, pričom primeranú výnosnosť zabezpečujú akcie a stabilitu investície zas dlhopisy a peňažné investície.

DSS	Názov fondu	Zloženie fondu	Trvanie (rok)	Výnosnosť (p.a.)
NN	Harmónia – Zmiešaný negarantovaný d.f.	dlhopisové investície 48,70 % akciové investície 44,08 % drahé kovy 5,02 % peňažné investície 2,20 %	17	2,60 %
VÚB	SMART – Zelený inovatívny negarantovaný fond	akciové investície 72,40 % štátne a štátom zaručené dlhopisy 15,10 % komoditné investície 4,30 % termínované vklady a hotovosť 3,50 % finančné a korporátne dlhopisy 3,10 % realitné investície 1,60 %	17	3,15 %

Tabuľka 3 – Porovnanie zmiešaných dôchodkových fondov

Zdroj – vlastné spracovanie na základe mesačných správ dôchodkových fondov za február 2024 a údajov z NBS

V súčasnosti sporitelia uprednostňujú pred zmiešaným dôchodkovým fondom skôr možnosť rozdelenia úspor do dvoch rôznych fondov – dlhopisového a jedného rizikovejšieho, pričom mieru rozloženia rizika si môžu nastaviť podľa svojich osobných investičných preferencií. A to je aj dôvodom, prečo zmiešané dôchodkové fondy ponúkajú v súčasnosti už iba dve DSS-ky.

3.2.3 Akciové fondy

Akciové dôchodkové fondy vykazujú nižšie očakávané riziko a výnos v porovnaní s indexovými fondmi, avšak vyššie ako v zmiešaných, resp. dlhopisových fondoch.

DSS	Názov fondu	Zloženie fondu	Trvanie (rok)	Výnosnosť (p.a.)
NN	Dynamika – Akciový negarantovaný d.f.	akciové investície 69,10 % dlhopisové investície 23,56 % drahé kovy 4,99 % peňažné investície 2,35 %	17	3,48 %
	Rešpekt – Akciový negarantovaný ESG d.f.	akciové investície 97,57 % peňažné investície 2,43 %	12	6,96 %
UNIQA	Akciový negarantovaný d. f.	akciové investície 51,3 % dlhopisové investície 41,9 % peňažné investície 6,8 %	17	2,87 %
VÚB	PROFIT – Akciový negarantovaný fond	akciové investície 83,10 % štátne a štátom zaručené dlhopisy 7,00 % termínované vklady a hotovosť 5,20 % komoditné investície 3,00 % realitné investície 1,10 % dlhopisové fondy 0,40 % finančné a korporátne dlhopisy 0,30 %	17	4,21 %

Tabuľka 4 – Porovnanie akciových dôchodkových fondov

Zdroj – vlastné spracovanie na základe mesačných správ dôchodkových fondov za február 2024 a údajov z NBS

Tabuľka 4 ukazuje porovnanie jednotlivých akciových negarantovaných fondov. Vidíme, že akciové fondy sa líšia svojou výnosnosťou ako aj výškou akciových zložiek

vo svojom portfóliu. Taktiež môžeme konštatovať, že PROFIT – Akciový negarantovaný fond VÚB Generali zložením zodpovedá zmiešanému fondu, avšak jeho vysoká koncentrácia akcií ho zaraďuje medzi akciové fondy. Čo sa týka fondu Rešpekt spoločnosti NN, ten bol ešte do 21. 11. 2021 indexovým dôchodkovým fondom, čo naznačuje aj jeho vyššia celková výnosnosť.

3.2.4 Indexové fondy

Indexové dôchodkové fondy sú charakteristické najvyššími potencionálnymi výnosmi z dlhodobého hľadiska ako aj najvyššou mierou rizika. Na základe skúseností s vývojom na akciových trhoch je však známe, že z dlhodobého hľadiska toto riziko s predpokladanou dĺžkou investovania klesá. Preto sú vhodné pre sporiteľov s dlhodobým časovým horizontom odchodu do dôchodku, predovšetkým pre mladých novopoistencov.

Investičnou stratégiou týchto pasívne spravovaných fondov je kopírovanie referenčnej hodnoty zloženej z jedného alebo viacerých finančných indexov. Na Slovensku hrá významnú rolu MSCI World Index v mene EUR, ktorej referenčnú hodnotu kopírujú súčasne štyri z piatich DSS vo svojich indexových fondoch. Jedine indexový dôchodkový fond KOOPERATIVA kopíruje 5 ESG indexov. Akciové indexy bližšie rozoberáme v kapitole 3.4.2.

Hodnota akciových investícií v indexových fondoch musí podľa zákona predstavovať minimálne 95 % čistej hodnoty majetku vo fonde a hodnota dlhopisových a peňažných investícií môže tvoriť spolu maximálne 5 % čistej hodnoty v tomto fonde. *Tabuľka 5* porovnáva jednotlivé indexové fondy.

DSS	Názov fondu	Zloženie fondu	Trvanie (rok)	Výnosnosť (p.a.)
Allianz	FOND PROGRES	akciové investície 98,7 % peňažné investície 1,4 % ostatné -0,1 %	17	5,21 %
Kooperativa	KOOPERATIVA indexový negarantovaný d. f.	akciové investície 99,30 % peňažné investície 0,73 % ostatné -0,04 %	12	8,24 %
NN	Index Global – Indexový negarantovaný d.f.	akciové investície 99,38 % peňažné investície 0,68 %	12	10,31 %
UNIQA	Indexový negarantovaný i. d. f.	akciové investície 98,4 % peňažné investície 2,6 % iné aktíva -1 %	12	10,34 %
VÚB	INDEX – Indexový negarantovaný fond	akciové investície 99,80 % termínované vklady a hotovosť 0,20 %	12	10,15 %

Tabuľka 5 – Porovnanie indexových dôchodkových fondov

Zdroj – vlastné spracovanie na základe mesačných správ dôchodkových fondov za február 2024 a údajov z NBS

Ako vidíme na grafe FOND PROGRES spoločnosti Allianz zaznamenáva najnižšiu celkovú výnosnosť, ktorá je spôsobená tým, že fond bol ešte do 27. 4. 2023 akciovým negarantovaným dôchodkovým fondom. KOOOPERATIVA indexový negarantovaný fond, ktorý kopíruje 5 ESG akciových indexov, má taktiež nižšiu výnosnosť oproti trojici indexových fondov spoločnosti NN, UNIQA a VÚB, ktoré kopírujú MSCI World Index v mene EUR.

3.3 Reprezentatívny sporiteľ

V tejto časti sa zameriame na „reprezentatívneho sporiteľa“, za ktorého považujeme takú osobu, ktorá vstúpila do druhého piliera 1. 1. 2007. Tento dátum uvažujeme z toho dôvodu, že pre naše výpočty sme použili dáta dostupné na stránke NBS, v ktorých máme údaje o vývoji dôchodkových jednotiek v jednotlivých dôchodkových fondoch od 1. 1. 2007.

Ďalej predpokladáme, že mzda „nášho“ reprezentatívneho sporiteľa je vo výške priemernej mesačnej mzdy v hospodárstve Slovenskej republiky v jednotlivých rokoch. V *Tabuľke 6* uvádzame vývoj tejto priemernej mzdy, percentuálnu výšku odvodov do druhého piliera a z toho vypočítanú výšku mesačných odvodov do druhého piliera a výšku inflácie.

Rok	Mes. mzda (€)	Odvody do II. piliera (%)	Mes. odvody do II. piliera (€)	Inflácia (%)
2007	669	9,00	60,18	2.8
2008	723	9,00	65,07	4.6
2009	745	9,00	67,01	1.6
2010	769	9,00	69,21	1.0
2011	786	9,00	70,74	3.9
2012	805	9,00/4,00 od 1.9.2012	72,45/32,20 od 1.9.2012	3.6
2013	824	4,00	32,96	1.4
2014	858	4,00	34,32	-0.1
2015	883	4,00	35,32	-0.3
2016	912	4,00	36,48	-0.5
2017	954	4,25	40,55	1.3
2018	1 013	4,50	45,59	2.5
2019	1 092	4,75	51,87	2.7
2020	1 133	5,00	56,65	1.9
2021	1 211	5,25	63,58	3.2
2022	1 304	5,50	71,72	12.8
2023	1 403	5,50	77,17	10.5
2024	1 569	4,00	62,76	4.0*odhad

*Tabuľka 6 – Pomocná tabuľka pre výpočet výšky nasporenej sumy reprezentatívneho sporiteľa
Zdroj – vlastné spracovanie na základe údajov z ŠÚ SR a zákona č. 43/2004 Z. z.*

Vzorec pre výpočet nasporenej sumy v n-tom mesiaci sme vypočítali podľa vzorca:

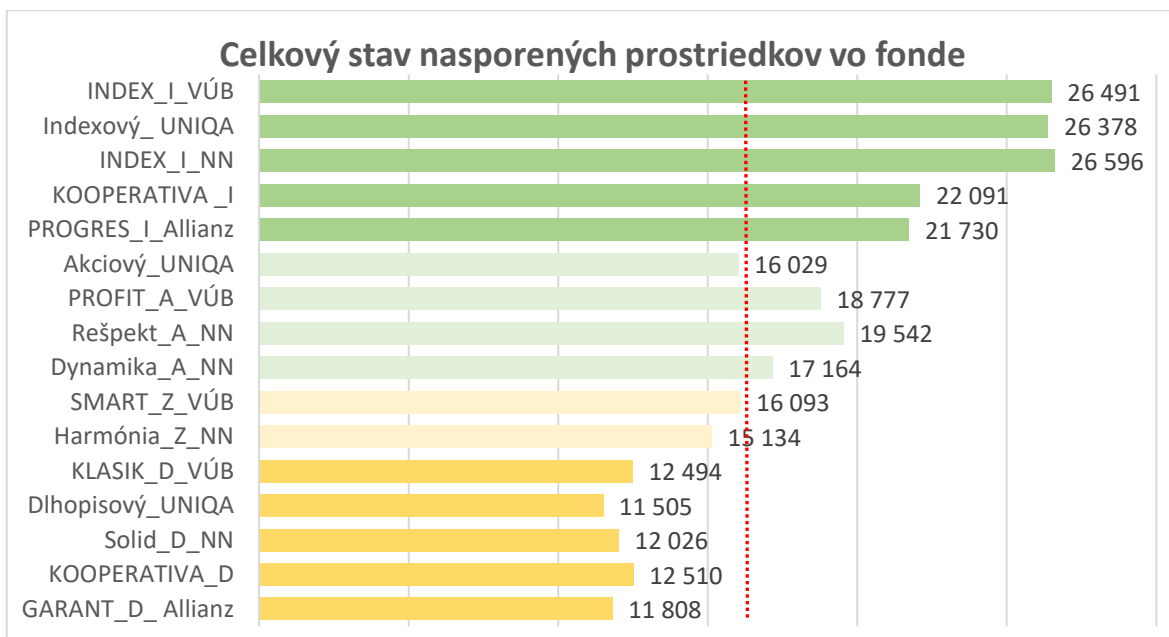
$$S_n = S_{n-1} * \frac{AHDJ_n}{AHDJ_{n-1}} + O_n$$

Kde *AHDJ* je aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky a *O* je hodnota mesačných odvodov v eurách pripísaná na účet v daný mesiac. To znamená, že na konci každého mesiaca sa nasporená suma z predchádzajúceho mesiaca najskôr zhodnotí podľa vývoja aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky a následne sa pripočíta výška odvodov zo mzdy za daný mesiac.

Nakoľko niektoré fondy vznikli až v apríli 2012, predpokladali sme, že sporiteľ si do tohto času sporil v podobnom dôchodkovom fonde s vyšším rizikovým profilom, t. j. do tohto času si namiesto indexového dôchodkového fondu zvolil akciový dôchodkový fond a od apríla 2012 prestúpil do indexového dôchodkového fondu a sporil si v ňom naďalej. Podobne predpokladáme, že aj sporiteľ, ktorý si zvolil v NN akciový fond „Rešpekt“ tak do marca 2012 si sporil v dôchodkovom fonde „Dynamika“ a od apríla 2012 v dôchodkovom fonde „Rešpekt“.

Na vyjadrenie výnosnosti dôchodkových fondov využívame hodnotu dôchodkovej jednotky, ktorá predstavuje podiel na majetku v dôchodkovom fonde. Hodnota dôchodkovej jednotky sa vyjadruje v eurách s presnosťou na 6 desatinných miest. Počiatočná hodnota dôchodkovej jednotky pri vytvorení fondu je stanovená hodnotou 0,033194 eur, teda vychádza z konverzného kurzu eura na koruny v čase prijatia euro v roku 2009, a to 1/30,126. V ďalších dňoch je už aktuálna hodnota dôchodkovej jednotky definovaná ako podiel čistej hodnoty majetku v dôchodkovom fonde a počtu všetkých dôchodkových jednotiek evidovaných na osobných dôchodkových účtoch všetkých sporiteľov dôchodkového fondu v deň výpočtu. Pre jednoduchosť našich výpočtov sme v jednotlivých mesiacoch používali priemerné hodnoty dôchodkovej jednotky v danom mesiaci.

Stav celkového objemu nasporených finančných prostriedkov bez poplatkov nášho reprezentatívneho sporiteľa, ktorý by si odvádzal zodpovedajúcu sumu príspevkov do druhého piliera v období január 2007 – marec 2024 zobrazuje *Graf 5*. Červenou prerušovanou čiarou je zobrazený hypotetický stav nasporených prostriedkov, ktorý by zodpovedal výnosom na úrovni inflácie v jednotlivých rokoch.



Graf 5 – Objem úspor reprezentatívneho sporiteľa v jednotlivých fondoch
Zdroj – vlastné spracovanie na základe údajov z NBS

Z grafu vidno, že rozdiely medzi nasporenou sumou v jednotlivých fondoch sú už za túto dobu sporenia zjavné a v priemere je nasporená suma v indexových fondoch oproti nasporenej sume v dlhopisových fondoch viac ako dvojnásobná. Dokonca keby sme porovnávali sporiteľa, ktorý by si sporil v indexových dôchodkových fondoch spoločnosti NN, UNIQA alebo VÚB Generali so sporiteľom v dlhopisových dôchodkových fondoch, tak táto suma je až 2,19 násobná.

Pokiaľ by sme uvažovali výnos na úrovni inflácie, celkový úhrn nasporených prostriedkov za porovnávacie obdobie by bol 16 125 eur. Z grafu je evidentné, že sporiteľ, ktorý mal svoje úspory v dlhopisových fondoch ani zďaleka nepokryl infláciu. V priemere by boli jeho úspory tesne pod 75 % nasporených prostriedkov vo „fiktívnom“ fonde s výnosom rovnajúcim sa inflácii. V zmiešaných a akciových fondoch by bol predpokladaný výnos zhruba na úrovni inflácie v závislosti od zvoleného fondu – Zmiešaný dôchodkový fond NN Harmónia (celková strata 6 %), Akciový dôchodkový fond NN Rešpekt (celkový výnos 20 %). Výrazne odlišná nasporená suma by bola v prípade indexových fondov s celkovým výnosom o 50 % vyšším ako výnosom na úrovni inflácie.

3.4 Vývoj akciových indexov

Z predošlých kapitol už môžeme konštatovať, že indexový fond dosahuje najvyššiu výnosnosť spomedzi ostatných dôchodkových fondov. Toto tvrdenie vyplýva z doterajšieho vývoja indexových fondov v 12-ročnom časovom horizonte.

V nasledujúcej časti sa pozrieme na dlhodobjší vývoj na akciových trhoch a na jeho súvis s indexovými dôchodkovými fondami.

3.4.1 MSCI World Index

Index MSCI World je široko sledovaný globálny index akciového trhu, ktorý sleduje výkonnosť takmer 1 500 spoločností v 23 najvyspelejších krajinách sveta od roku 1970. Spravuje ho MSCI (Morgan Stanley Capital International) a používa sa ako referenčná hodnota pre globálne akciové fondy. Najväčšie zastúpenie v tomto indexe majú Spojené štáty s váhou takmer 71 %, ďalej sú to krajiny ako Japonsko, Veľká Británia, Francúzsko, či Kanada. Najviac zastúpené sektory v indexe sú odvetvia informačných technológií, financií, zdravotníctva a priemyslu.⁵¹

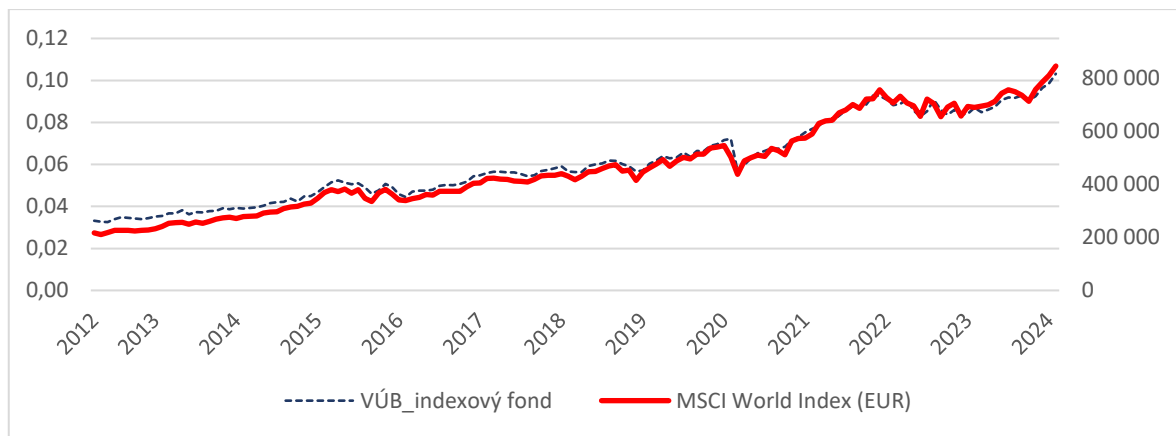
Trend globálnych indexov, ktorý umožňuje zahrnutie globálnych spoločností do indexu v spojení s kapitalizačným prvkom vedie k lepšej výkonnosti a nižšiemu riziku v dôsledku väčšej diverzifikácie v porovnaní s lokálnymi indexami orientovanými len na určité regióny. Preto aj snaha NN DSS o vytvorenie samostatného indexového fondu Euro založeného iba na európskom akciovom trhu EURO STOXX 50 nakoniec viedla v roku 2021 k jeho zlúčeniu s dôchodkovým indexovým fondom Global založenom na indexe MSCI World. V súčasnosti štyri z piatich indexových fondov kopírujú celosvetový akciový index MSCI World EUR. Výnimkou je DSS Kooperativa, ktorej indexový negarantovaný fond kopíruje päť ESG akciových indexov. Ako však bolo uvedené v *Tabuľke 5* kapitole 3.2.4, výnos v indexovom fonde KOOPERATIVA nedosahuje úroveň výnosov v ostatných dôchodkových fondoch.

Hoci minulé výkonnosť nie je zárukou budúcej výkonnosti, mnohí sporitelia v druhom pilieri uprednostňujú indexové fondy s dobrou historickou výkonnosťou ako súčasť svojej dôchodkovej stratégie. Z dlhodobého hľadiska index MSCI World poskytuje investorom možnosť participovať na raste globálnych akciových trhov. Od svojho vzniku prešiel index MSCI World mnohými fázami vývoja od výrazných poklesov po impozantné zisky, odrážajúcimi zmeny vo svetovej ekonomike a na akciových trhoch.

Index MSCI World, s dlhou históriou a širokým využívaním ako benchmark pre globálne akciové trhy, je vhodným investičným nástrojom pre dôchodkové indexové fondy. Jeho výhodou je poskytovanie širokej geografickej a odvetvovej diverzifikácie prostredníctvom jediného investičného nástroja. Ďalej, zabezpečuje vysokú transparentnosť

⁵¹ MSCI. *MSCI World Index (EUR)* [online]. MSCI Inc., marec 2024. [cit. 2024-04-04]. Dostupné na: <https://www.msci.com/documents/10199/020ea33f-2349-452a-95a8-8ea07f5a0a22>

ohľadom aktív, do ktorých sa investuje, čo umožňuje investorom jasný prehľad o alokácii ich finančných prostriedkov. Navyše, indexové fondy založené na MSCI indexe sú pasívne riadené, čo znamená nižšie náklady na správu v porovnaní s aktívne riadenými fondmi.



Graf 6 – Porovnanie vývoja MSCI World Index (EUR) s dôchodkovým fondom VÚB
Zdroj – vlastné spracovanie na základe údajov z NBS a stránky curvo.eu

Na *Grafe 6* môžeme vidieť vývoj hodnoty portfólia indexu MSCI World a vývoj hodnoty dôchodkovej jednotky indexového negarantovaného fondu. Pre lepšiu ilustráciu vyberáme jeden takýto fond, konkrétne indexový fond spoločnosti VÚB, a taktiež uvádzame skrátený vývoj indexu MSCI World od vzniku indexového fondu v roku 2012. Ako vidno z grafu, vývoj týchto indexov je takmer identický.

Na základe doterajšieho vývoja indexu MSCI World je priemerný výnos investície v dlhodobom časovom horizonte (30 rokov) v rozpätí 6 % až 10 % v závislosti od aktuálnych podmienok na akciových trhoch a časovania investície. V krátkodobom časovom horizonte (pod 5 rokov) môže byť toto rozpätie širšie a toto je aj dôvod, prečo je potrebné pred odchodom do dôchodku úspory sporiteľov v druhom pilieri postupne prenášať do konzervatívnych dlhopisových fondov.

Dlhodobé investovanie na akciových trhoch je bezpečné aj v prípade výraznejších poklesov a hospodárskych kríz. Dôležitou vlastnosťou akciových trhov je ich adaptabilita, teda že sa dokážu prispôbiť a zotaviť z krátkodobých ekonomických šokov, ako sú recesie alebo finančné krízy. Dlhodobé investovanie minimalizuje vplyv týchto volatilných období na celkový výnos. Z minulosti vieme, že akciové trhy sa zotavili dokonca aj po veľkých hospodárskych krízach, hoci tempo ich zotavenia bolo rôzne. Taktiež si je potrebné uvedomiť, že v prípade nepriaznivého vývoja na akciových trhoch by investori s dlhodobým horizontom, ktorí si udržia svoje investície počas poklesov, mohli nakoniec profitovať z dlhodobého rastu po zotavení a to z dôvodu, že v čase poklesu by si svoje dôchodkové jednotky nakupovali výrazne lacnejšie.

Záver

Priebežne financovaný systém dôchodkového sporenia už dlhší čas nespĺňa požiadavky na dostatočné zabezpečenie dôchodku, najmä v kontexte nepriaznivého demografického vývoju a jeho negatívneho vplyvu na udržateľnosť verejných financií. Druhý dôchodkový pilier, ktorý čiastočne tento tlak rozkladá medzi Sociálnu poisťovňu a kapitálové trhy, sa javí ako vhodným doplnkom s väčšou stabilitou voči demografickým zmenám v dôsledku prepojenia na vývoj svetovej ekonomiky.

Hlavným cieľom bakalárskej práce bolo upriamiť pozornosť na dôležitosť správneho výberu dôchodkového fondu. Na základe analýzy sme identifikovali problémy s alokáciou majetku v rámci sporiacej fázy, nakoľko garantované dlhopisové dôchodkové fondy dlhodobo dominovali a stále majú výrazné zastúpenie. Nasporené prostriedky v dlhopisových garantovaných fondoch, ako ukázala modelácia reprezentatívneho sporiteľa, nedosahovali ani úroveň inflácie. Naopak, v indexových dôchodkových fondoch boli výrazne nad úrovňou inflácie, pričom v porovnaní s dlhopisovými dôchodkovými fondami bola nasporená suma 2,19 násobná. Analýza výkonnosti indexových fondov bola podporená dlhodobým vývojom indexu akciového trhu MSCI World, ktorý predstavuje v dlhšom časovom horizonte stabilnú výnosnosť v súvislosti so širokou geografickou a sektorovou diverzifikáciou.

Správne nastavenie dôchodkového sporenia má významný vplyv na budúcu výšku dôchodku a finančné zabezpečenie sporiteľov. Novelizácia druhého piliera priniesla zlepšenie v podobe automatického vstupu do druhého piliera a zavedenia stratégie PIS. Tieto predvolené nastavenia umožňujú neaktívnym sporiteľom efektívnejšie zabezpečenie sa na dôchodok. Dôchodkové poistenie spolu so starobným dôchodkovým sporením tvoria nevyhnutný základ dôchodkového zabezpečenia každého jednotlivca. Avšak je dôležité venovať pozornosť aj ďalším individuálnym formám sporenia, nakoľko ani samotný druhý pilier nie je postačujúci na dosiahnutie dostatočného dôchodku.

Zoznam použitej literatúry

ADSS. *Asociácia DSS* [online]. Dostupné na: <https://adss.sk/asociacia-dss>

ADSS. *Druhý pilier je súčasťou moderného dôchodkového systému SR* [online]. Dostupné na: <https://www.adss.sk/>

ADSS. *Zmeny 2023* [online]. Dostupné na: <https://www.adss.sk/zmeny-v-druhom-pilieri>

ÁRENDÁŠ, Peter a kol. *Dôchodkové fondy vo svete a na Slovensku*. Bratislava: Wolters Kluwer, 2017. 216 s. ISBN 978-80-8168-663-4.

CURVO. *Historical performance of the MSCI World index* [online]. Dostupné na: <https://curvo.eu/backtest/en/market-index/msci-world?currency=eur>

FINANČNÝ KOMPAS. *Vývoj priemernej mzdy* [online]. Dostupné na: <https://www.financnykompas.sk/grafy/vyvoj-priemernej-mzdy>

FININFO MF SR. *I. pilier – Dôchodkové poistenie*. [online]. Dostupné na: <https://www.fininfo.sk/fininfo/financne-produkty/dochodkove-zabezpecenie/1-pilier/1-pilier.html>

HABRMAN, Michal – HABODÁSZOVÁ, Ľuba – ŠRÁMKOVÁ, Lucia. *Reformný kompas slovenskej ekonomiky* [online]. 59. MF SR, 2022. 68 s. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/files/archiv/25/Reformny-kompas.pdf>

KOOPERATIVA DSS. *Kto dohliada na bezpečnosť mojich peňazí v II. pilieri?* [online]. 11. máj 2023. Dostupné na: <https://kooperativadss.sk/faq/ako-pracuju-financie-v-ii-pilieri/kto-dohliada-na-bezpecnost-mojich-penazi-v-ii-pilieri>

LESAY, Ivan. *Slovenská dôchodková reforma v kontexte ekonomickej globalizácie* [online]. Trnava: Združenie sociálnej sebaobrany a Priatelia Zeme-CEPA, 2005. 97 s. Dostupné na: https://cepa.priateliazeme.sk/images/collector/collection/publikacie/dochodkova_reforma.pdf

MF SR. *II. pilier - starobné dôchodkové sporenie* [online]. Dostupné na: <https://www.fininfo.sk/fininfo/financne-produkty/dochodkove-zabezpecenie/2-pilier/2-pilier.html>

MF SR. *Návrh konsolidačných opatrení na rok 2024* [online]. 4. december 2023. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/media/tlacove-spravy/navrh-konsolidacnych-opatreni-rok-2024.html>

MF SR. *Nezostarneme tak rýchlo ako sa čakalo* [online]. 2018. Dostupné na: <https://www.mfsr.sk/sk/media/tlacove-spravy/nezostarneme-tak-rychlo-ako-cakalo.html>

MPSVR SR. *Dobrovoľné sporenie na dôchodok - doplnkové dôchodkové sporenie* [online]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/iii-pilier-doplňkove-dochodkove-sporenie/>

MPSVR SR. *Národné priority rozvoja sociálnych služieb na roky 2021-2030* [online]. Bratislava: 2021. 19 s. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/files/sk/rodina-socialna-pomoc/socialne-sluzby/deinstitucionalizacia-socialnych-sluzieb/ako-prebieha-proces-zmeny-poskytovania-socialnych-sluzieb/narodne-priority-rozvoja-socialnych-sluzieb-roky-2021-2030.pdf>

MPSVR SR. *Novela II. piliera* [online]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/starobne-dochodkove-sporenie/novela-ii-piliera/>

MPSVR SR. *Starobné dôchodkové sporenie* [online]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/ii-pilier-starobne-dochodkove-sporenie/>

MPSVR SR. *Vstup do II. piliera* [online]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/ii-pilier-starobne-dochodkove-sporenie/vstup-do-ii-piliera.html>

MPSVR SR. *Vývoj v II. pilieri za rok 2022* [online]. Sekcia sociálneho poistenia a dôchodkového sporenia, február 2023. 24 s. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/files/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/starobne-dochodkove-sporenie/periodicke-prehlady-za-ii-pilier/stav-ii-pilieri-roku-2022.pdf>

MSCI. *MSCI World Index (EUR)* [online]. MSCI Inc., marec 2024. Dostupné na: <https://www.msci.com/documents/10199/020ea33f-2349-452a-95a8-8ea07f5a0a22>

MÚČKA, Zuzana. *Verejné financie na krížovatke: Konsolidácia jednu dekádu alebo postupná cesta k defaultu* [online]. Rada pre rozpočtovú zodpovednosť, 22. január 2024. Dostupné na: <https://www.rrz.sk/verejne-financie-na-krizovatke/>

NBS. *Vývoj aktuálnej hodnoty dôchodkovej jednotky v jednotlivých dôchodkových fondoch dôchodkových správcovských spoločností* [online]. Dostupné na: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom-prakticke-informacie/publikacie-a-vybrane-udaje/vybrane-udaje/aktualna-hodnota-dochodkovej-jednotky-a-cista-hodnota-majetku-v-dochodkovom-fonde/vyvoj-aktualnej-hodnoty-dss1/>

NBS. *Základná charakteristika II. pilier* [online]. Dostupné na: <https://nbs.sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/dochodkove-sporenie/starobne-dochodkove-sporenie-ii-pilier/zakladna-charakteristika/>

NOVYSEDLÁK, Viktor – PORUBSKÝ, Marek – GÁBIK, Rastislav. *Analýza dlhodobej udržateľnosti a návrhy na zmenu dôchodkového systému SR* [online]. 26. Inštitút finančnej politiky, 2012. 86 s. Dostupné na: https://www.mfsr.sk/files/archiv/priloha-stranky/19983/70/EA_Dochodky_FINAL.pdf

ÓDOR, Ľudovít – POVALA, Pavol. *Sporiteľ na prvom mieste. Ako zreformovať druhý dôchodkový pilier na Slovensku* [online]. In *Výskumné a príležitostné štúdie*. NBS, 2020, č. 1, 62 s. Dostupné na: https://www.nbs.sk/_img/documents/publik/op_1_2020_odor_povala_ako_zreformovat_dr_uhy_pilier.pdf

PORUBSKÝ, Marek – NOVYSEDLÁK, Viktor. *Dôchodkový vek: mýty a fakty* [online]. 2. Bratislava: Kancelária Rady pre rozpočtovú zodpovednosť, 2018. 25 s. Dostupné na: <https://www.rrz.sk/wp-content/uploads/2021/05/Dochodkovy-vek-myty-a-fakty.pdf>

RADA PRE ROZPOČTOVÚ ZODPOVEDNOSŤ. *Správa o dlhodobej udržateľnosti verejných financií za rok 2022* [online]. 28. apríl 2024. Dostupné na: <https://www.rrz.sk/sprava-o-dlhodobej-udrzatelnosti-verejnych-financii-za-rok-2022/>

RIEVAJOVÁ, Eva. *Dôchodkové zabezpečenie v kontexte modernizácie dôchodkových systémov* [online]. In *GRANT Journal: Peer-Reviewed Scientific Journal*. Hradec Králové: MAGNANIMITAS Assn., roč. 6, č. 1, 84 s. ISSN 1805-0638. Dostupné na: <https://www.grantjournal.com/issue/0601/PDF/0601.pdf>

SOCIÁLNA POISŤOVŇA. *Ako požiadať o dôchodok z II. piliera?* [online]. Dostupné na: <https://www.socpoist.sk/zivotne-situacie/dochodok/ako-poziadat-o-dochodok-z-ii-piliera>

ŠÚ SR. *DATAcube* [online databáza]. Dostupné na: <https://datacube.statistics.sk/>

VAŇO, Boris. *Demografické výzvy na Slovensku na najbližšie desaťročia* [online]. In *Slovenská štatistika a demografia: vedecký časopis*. Bratislava: Štatistický úrad SR, 2019. roč. 29, č. 2, 88 s. ISSN 1339-6854. Dostupné na:

https://slovak.statistics.sk/wps/wcm/connect/a767757b-d32d-4e5d-930f-19e4df99bf5a/Slovenska_statistika_a_demografia_2_2019.pdf?MOD=AJPERES&CVID=mEAJi4f

Zákon č. 252/2012 Z. z. ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 461/2003 Z. z. o sociálnom poistení v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony

Zákon č. 399/2022 Z. z. ktorým sa mení a dopĺňa zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov v znení neskorších predpisov a ktorým sa menia a dopĺňajú niektoré zákony

Zákon č. 43/2004 Z. z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov