

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA MEDZINÁRODNÝCH VZŤAHOV

Evidenčné číslo: 105002/I/2025/36124048422167556

UDRŽATEĽNOSŤ DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU V EÚ:
ANALÝZA PANEURÓPSKEHO OSOBNÉHO
DÔCHODKOVÉHO PRODUKTU (PEPP)

Diplomová práca

2025

Bc. Pavlína Ondračková

EKONOMICKÁ UNIVERZITA V BRATISLAVE
FAKULTA MEDZINÁRODNÝCH VZŤAHOV

UDRŽATEĽNOSŤ DÔCHODKOVÉHO SYSTÉMU V EÚ:
ANALÝZA PANEURÓPSKEHO OSOBNÉHO
DÔCHODKOVÉHO PRODUKTU (PEPP)

Diplomová práca

Študijný program: Hospodárska diplomacia
Študijný odbor: Ekonomika a manažment
Školiace pracovisko: Katedra medzinárodných ekonomických vzťahov a hospodárskej diplomacie
Vedúci záverečnej práce: Dr. habil. Ing. Eva Jančíková, PhD.

Bratislava 2025

Bc. Pavlína Ondračková

Čestné vyhlásenie

Čestne vyhlasujem, že bakalársku prácu som vypracovala samostatne s uvedením použitej literatúry v súlade s vnútornými predpismi Ekonomickej univerzity v Bratislave.

Dátum:

.....

Bc. Pavlína Ondračková

Pod'akovanie

Týmto spôsobom by som sa chcela pod'akovať vedúcej mojej bakalárskej práce Dr. habil. Ing. Eva Jančíková, PhD., za jej odbornú pomoc, trpezlivý prístup a konštruktívnu kritiku, ktoré som využila pri písaní práce. Pod'akovanie patrí aj mojej rodine a priateľom za ich neustálu podporu počas celého štúdia, ktorá prispela k úspešnému dokončeniu tejto práce.

Bc. Pavlína Ondračková

Abstrakt

ONDRAČKOVÁ, Pavlína: *Udržateľnosť dôchodkového systému v EÚ: analýza paneurópskeho osobného dôchodkového produktu (PEPP)*. – Ekonomická univerzita v Bratislave. Fakulta medzinárodných vzťahov; Katedra medzinárodných ekonomických vzťahov a hospodárskej diplomacie. – Vedúci záverečnej práce: Dr. habil. Ing. Eva Jančíková, PhD. Bratislava: FMV, 2025, 77 s.

Cieľom záverečnej práce je analýza úlohy PEPP v kontexte udržateľných dôchodkových systémov v EÚ. Práca je rozdelená do 4 kapitol a obsahuje jednu tabuľku. Prvá kapitola je venovaná opisu historického vývoja a typológiám dôchodkových systémov v EÚ. Následne sa zameriavame na systém a fungovanie samotného PEPP. Druhá kapitola obsahuje metodiku a ciele diplomovej práce. Tretia kapitola sa zameriava na úlohu PEPP ako nástroja, ktorý by mohol nahradiť tretí pilier dôchodkových systémov v niektorých krajinách EÚ, čím by prispel k ich dlhodobej udržateľnosti. Záverečná kapitola vyhodnocuje získané poznatky prostredníctvom SWOT analýzy, ktorá hodnotí potenciál PEPP na posilnenie týchto systémov. Výsledkom práce je komplexné zhodnotenie PEPP ako nástroja prispievajúceho k udržateľnosti dôchodkových systémov.

Kľúčové slová: PEPP, tretí pilier, dôchodkový systém, udržateľnosť

Abstract

ONDRAČKOVÁ, Pavlína: *Sustainability of the pension system in the EU: an analysis of the Pan-European Personal Pension Product (PEPP)* – University of Economics in Bratislava. Faculty of International Relations; Department of International Economic Relations and Economic Diplomacy. Dr, Ph.D. in Economics, Ph.D. in Economics, Prof. Ing. Eva Jančíková, PhD. Bratislava: FMV, 2025, 77 p.

The aim of the thesis is to analyse the role of PEPP in the context of sustainable pension systems in the EU. The thesis is divided into four chapters and contains one table. The first chapter is devoted to the description of the historical development and typologies of pension systems in the EU. It then focuses on the system and the functioning of the PEPP itself. The second chapter contains the methodology and objectives of the thesis. The third chapter focuses on the role of the PEPP as an instrument that could replace the third pillar of pension systems in some EU countries, thus contributing to their long-term sustainability. The final chapter evaluates the findings through a SWOT analysis that assesses the potential of PEPP to strengthen these systems. The thesis results in a comprehensive assessment of the PEPP as a tool contributing to the sustainability of pension systems.

Keywords: PEPP, third pillar, pension system, sustainability

Obsah

Zoznam tabuliek	13
Zoznam skratiek	15
Úvod	17
1 Súčasný stav problematiky doma a v zahraničí	19
1.1 Dôchodkové systémy v EÚ a jeho hlavné výzvy	19
1.1.1 Historický vývoj dôchodkových systémov	19
1.1.2 Typológia dôchodkových systémov	21
1.1.3 Výzvy udržateľnosti dôchodkových systémov	23
1.2 PEPP systém a jeho využitie.....	28
2 Ciele a metodika práce	32
3 Výsledky práce	34
3.1 Analýza a komparácia dôchodkových systémov v EÚ so zameraním na úlohu tretieho piliera.....	34
3.1.1 PEPP v praxi: dostupnosť a poskytovatelia	34
3.1.2 PEPP v praxi: Investičná stratégia, poplatky a zdaňovanie	36
3.2 Komparácia tretieho piliera na Slovensku a PEPP	38
3.2.1 Dôchodkový systém na Slovensku	38
3.2.2 Porovnanie s PEPP.....	39
3.3 Komparácia tretieho piliera v Poľsku a PEPP	42
3.3.1 Ako funguje dôchodkový systém v Poľsku	42
3.3.2 Tretí pilier v Poľsku.....	43
3.3.3 Porovnanie s PEPP.....	46
3.4 Výsledky komparatívnej analýzy	47
4 Diskusia	50
4.1 SWOT analýza PEPP.....	50
4.1.1 Silné stránky	51
4.1.2 Slabé stránky	54
4.1.3 Príležitosti PEPP	56
4.1.4 Hrozby pre PEPP	58
Záver	62
Zoznam použitej literatúry	64

Zoznam tabuliek

Tabuľka č. 1: SWOT analýza PEPP	50
--	----

Zoznam skratiek

EIOPA	Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (European Insurance and Occupational Pensions Authority)
EÚ	Európska únia
HDP	Hrubý domáci produkt
IKE	Individuálny dôchodkový účet (Indywidualne Konto Emerytalne)
IKZE	Individuálny dôchodkový bezpečnostný účet (Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego)
OECD	Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development)
OFE	Otvorený dôchodkový fond
PAYG	Priebežne financovaný dôchodkový systém (pay-as-you-go)
PEPP	Paneurópsky dôchodkový produkt (Pan-european Pension Product)
PPE	Zamestnanecký dôchodkový program (Pracowniczy Program Emerytalny)
PPK	Zamestnanecký kapitálový plán (Pracownicze Plany Kapitałowe)
SZČO	Samostatne zárobkovo činná osoba
ZUS	Sociálna poisťovna v Poľsku (Zakład Ubezpieczeń Społecznych)

Úvod

V súčasnosti, keď globálne trendy, demografické zmeny a ekonomické tlaky prinášajú nové výzvy pre verejné financie a sociálne zabezpečenie, sa otázka udržateľnosti dôchodkových systémov stáva kľúčovou témou nielen v rámci Európskej únie (EÚ), ale aj na medzinárodnej úrovni. Historický vývoj dôchodkových systémov, ktorý prešiel od jednoduchých foriem solidarity k zložitejším viacpilierovým modelom, odráža snahu štátov nielen zabezpečiť finančnú stabilitu, ale aj ochrániť dôstojnosť svojich občanov v starobe. V tejto práci sa venujeme komplexnej analýze dôchodkových systémov v EÚ, pričom osobitnú pozornosť venujeme tretiemu pilieru a inovatívne Paneurópskemu osobnému dôchodkovému produktu (PEPP).

Vývoj dôchodkových systémov je neoddeliteľne spätý s historickými, kultúrnymi a politickými kontextami jednotlivých krajín. Tradičné modely, ako je priebežný systém, ktorý sa spolieha na medzigeneračnú solidaritu, čelia v súčasnosti výrazným demografickým tlakom spôsobeným starnutím populácie a znižujúcou sa mierou pôrodnosti. Tento trend, sprevádzaný ekonomickými výkyvmi a meniacou sa pracovnou štruktúrou, núti politikov a odborníkov prehodnocovať prístupy k sociálnemu zabezpečeniu. V tomto kontexte sa nový koncept PEPP javí ako reakcia na potrebu inovatívnych riešení, ktoré by mali zabezpečiť nielen finančnú udržateľnosť dôchodkového systému, ale aj jeho prispôsobivosť v rámci cezhraničných pohybov pracovnej sily a rastúcej mobility občanov.

PEPP predstavuje významný krok smerom k harmonizácii dôchodkových produktov v celej EÚ Nariadením EÚ, ktoré definuje jednotný právny rámec PEPP, vzniká príležitosť pre štandardizované a transparentné sporenie, ktoré umožňuje občanom spájať individuálne investičné stratégie s bezpečnosťou štátom garantovaného systému. Tento prístup má potenciál zmierniť nedostatky tradičných modelov, ktoré často čelia problémom spojeným s nadmernou administratívnou záťažou, obmedzenosťou v oblasti prenosnosti účtov medzi štátmi a neschopnosťou rýchlo reagovať na meniace sa ekonomické podmienky.

Cieľom tejto práce je preskúmať akým spôsobom môže PEPP prispieť k zvýšeniu finančnej stability a sociálnej spravodlivosti v dôchodkovom zabezpečení. Práca skúma, ako demografické, ekonomické a politické premenné ovplyvňujú efektívnosť a udržateľnosť

existujúcich modelov, a zároveň analyzuje potenciál inovatívnych riešení, ako je PEPP, na transformáciu dôchodkového sporenia v kontexte regionalizácie a globalizácie

Diplomová práca je rozdelená do štyroch kapitol. V prvej kapitole sa venujeme historickému kontextu dôchodkových systémov a jeho súčasnému stavu. Zároveň si v druhej časti prvej kapitoly vykreslíme problém udržateľnosti dôchodkových systémov a priblížime si aj systém fungovania PEPP. Druhá kapitola sa zameria na ciele a metódy skúmania. V tretej kapitole podrobne porovnáваме PEPP a jeho ekvivalent tretieho piliera v vybraných štátoch EÚ. V záverečnej kapitole sme na základe získaných poznatkov a doplnujúceho preskúmania problematiky zhodnotili silné a slabé stránky, ako aj príležitosti a hrozby.

1 Súčasný stav problematiky doma a v zahraničí

Kapitola sa zameriava na analýzu súčasného stavu dôchodkových systémov EÚ a ich výziev, ktorým čelí celý kontinent. Dôchodkové systémy sa vyvíjali v priebehu histórie, od raných foriem sociálnej ochrany až po moderné, komplexné systémy s viacerými piliermi. Tento vývoj, ktorý ovplyvňuje nielen ekonomiku, ale aj politické a sociálne faktory, si vyžaduje neustále reformy a prispôsobovanie na demografické, ekonomické a politické výzvy. V nasledujúcich podkapitolách sa pozrieme na historický vývoj týchto systémov, ich typológiu a dopady, ktoré má starnutie populácie na ich udržateľnosť, pričom sa zameriame aj na vplyv konkrétnych politických rozhodnutí a nových iniciatív ako PEPP.

1.1 Dôchodkové systémy v EÚ a jeho hlavné výzvy

1.1.1 Historický vývoj dôchodkových systémov

Historické počiatky dôchodkových schém možno identifikovať už v stredovekých remeselných cechoch a cirkevných inštitúciách, ktoré poskytovali svojim členom obmedzené formy sociálnej ochrany. Tieto ranné modely predznamovali rozvoj inštitucionalizovaných systémov zabezpečenia v starobe, akými boli napríklad kráľovské dôchodky zavedené v 17. storočí v Anglicku pre úradníkov a vojnových veteránov. Podobné modely sa vyskytovali aj v iných európskych krajinách, kde rôzne formy komunitnej solidarity, ako napríklad vzájomné pomocné spolky, cirkevné charity či družstevné organizácie, slúžili ako základ pre neskoršie štátom organizované schémy (The Pensions Archive Trust, 2024).

Moderná koncepcia dôchodkového zabezpečenia sa formovala v priebehu 19. storočia, pričom významným míľnikom bolo zavedenie povinného dôchodkového poistenia v Nemecku pod vedením Otta von Bismarcka v roku 1889. Tento systém, založený na financovaní prostredníctvom príspevkov zamestnancov a zamestnávateľov, predstavoval prvú legislatívne kodifikovanú schému, ktorá explicitne adresovala otázku zabezpečenia v starobe a inšpirovala následné reformy v ďalších krajinách. Bismarckov model bol postavený na princípe solidarity medzi generáciami a bol financovaný tzv. priebežným systémom, známym aj ako pay-as-you-go (PAYG), kde súčasní pracovníci financovali dôchodky staršej generácie. Systém bol povinný pre všetkých pracujúcich v priemyselných odvetviach a jeho cieľom bolo nielen sociálne zabezpečenie, ale aj stabilizácia pracovnej sily a posilnenie lojality zamestnancov voči štátu

(Social Security, n.d.). Zavedením tohto systému sa Nemecko stalo priekopníkom sociálneho zabezpečenia a jeho model inšpiroval mnohé krajiny v Európe aj mimo nej, pričom v rôznych úpravách pretrval až do súčasnosti. Podobné programy sa začali zavádzať vo Francúzsku, Rakúsko-Uhorsku a v ďalších štátoch, pričom ich charakter sa prispôboval špecifikám národných ekonomík a politických režimov (Schludi, 2005).

V povojnovom období došlo k diverzifikácii dôchodkových modelov, pričom Spojené kráľovstvo v roku 1946 implementovalo Beveridgeovu koncepciu univerzálneho dôchodkového zabezpečenia financovaného z daňových príjmov. Tento model stál v kontraste k bismarckovskému prístupu, keďže kládol dôraz na solidárne princípy a štátom garantované dôchodky ako základný pilier sociálnej ochrany (Potera, 2008). V priebehu 20. storočia sa v rámci európskych štátov etablovali hybridné systémy, pričom niektoré krajiny preferovali príspevkový charakter financovania, ako napríklad Nemecko a Francúzsko, zatiaľ čo iné sa orientovali na redistributívne schémy (European Parliament [EP], 2014). Rôznorodosť prístupov vychádzala nielen z historických skúseností jednotlivých krajín, ale aj z politických ideológií a ekonomických stratégií, ktoré určovali spôsob financovania a výšku poskytovaných dávok. V tomto období sa tiež začali objavovať koncepty dobrovoľného dôchodkového sporenia, ktoré umožňovali občanom väčšiu mieru individuálnej kontroly nad ich budúcim zabezpečením. Tieto systémy zahŕňali rôzne formy sporenia, ako sú individuálne dôchodkové účty, firemné penzijné plány a súkromné dôchodkové fondy, ktoré boli financované buď samotnými sporiteľmi, alebo kombináciou príspevkov zamestnancov a zamestnávateľov. Napríklad v Spojených štátoch amerických sa rozšíril model 401(k), ktorý umožňuje zamestnancom sporiť si na dôchodok s daňovými výhodami (Lannoo et al., 2014).

V závere 20. storočia čelili európske dôchodkové systémy eskalujúcim demografickým tlakom, čo iniciovalo rozsiahle reformy zamerané na zvýšenie ich finančnej udržateľnosti. Švédsko v roku 1994 implementovalo paradigmatickú zmenu prostredníctvom zavedenia individuálnych dôchodkových účtov kombinujúcich redistribučné a kapitalizačné princípy, čím položilo základy pre reformné prístupy v ďalších štátoch (Aspegren et al., 2019). Tieto reformy sa neskôr rozšírili do iných krajín, pričom sa čoraz viac presadzovala myšlienka, že kombinácia viacerých pilierov poskytuje väčšiu stabilitu a flexibilitu v reakcii na ekonomické a demografické výkyvy (EP, 2023).

Dynamika vývoja dôchodkových systémov v Európe reflektuje širšie ekonomické a spoločenské tendencie. Kým tradičné modely boli charakteristické štátnou intervenciou a princípom solidarity, súčasné reformné stratégie akcentujú diverzifikáciu zdrojov financovania, kombináciu verejných a súkromných prvkov a zavádzanie stimulov pre predĺženie pracovnej aktivity. Výzvou do budúcnosti zostáva zosúladienie demografických a ekonomických faktorov tak, aby dôchodkové schémy zostali udržateľné a zároveň napĺňali svoj základný cieľ, ktorým je zabezpečenie dôstojnej životnej úrovne v starobe. V tomto kontexte sa v posledných desaťročiach objavujú aj iniciatívy na podporu dobrovoľného dôchodkového sporenia, investovania do súkromných penzijných fondov a reforiem orientovaných na posilnenie individuálnej zodpovednosti za budúce zabezpečenie v starobe (AFG, 2025). Tieto trendy naznačujú, že vývoj dôchodkových systémov zostáva dynamickým procesom, ktorý bude aj naďalej formovaný ekonomickými, politickými a technologickými faktormi. Rastúca digitalizácia a nové finančné nástroje môžu v budúcnosti zmeniť spôsob, akým jednotlivci plánujú a spravujú svoje dôchodkové úspory, čím vznikajú nové otázky týkajúce sa regulácie a zabezpečenia dlhodobej stability dôchodkových schém.

1.1.2 Typológia dôchodkových systémov

Dôchodkové systémy vo svete možno klasifikovať podľa rôznych hľadísk. Medzi najčastejšie prístupy patrí spôsob financovania – priebežné vs. kapitalizačné systémy – a sociálny model, na ktorom sú založené – sociálno-poistný (Bismarckov) vs. sociálno-redistribučný (Beveridgeov). Okrem toho existujú zmiešané modely, ktoré kombinujú uvedené prístupy, a súkromné dôchodkové systémy mimo priameho štátneho zabezpečenia. V praxi má väčšina krajín viac pilierové systémy, ktoré spájajú prvky viacerých modelov s cieľom dosiahnuť súčasne primeranosť dôchodkov a dlhodobú udržateľnosť financovania. V nasledujúcej časti si podrobne predstavíme hlavné typy dôchodkových systémov, ich princípy fungovania, financovanie, výhody a nevýhody, s dôrazom na globálne skúsenosti a príklady krajín.

Priebežný systém častejšie nazývaný PAYG je založený na priebežnom financovaní, kde aktuálne vybrané príspevky od ekonomicky aktívneho obyvateľstva slúžia na výplatu dôchodkov súčasným dôchodcom. Ide teda o medzigeneračnú solidaritu, kedy pracujúca generácia financuje penzie staršej generácie, v očakávaní, že nasledujúca generácia zas bude

financovať ich dôchodky. Dôchodkové dávky v takomto systéme spravidla nie sú kryté reálnymi aktívami, ale sľubom budúcich platieb. Tento systém predstavuje typ dávkového systému, v ktorom sa výška dôchodku určuje podľa vzorca, ktorý zohľadňuje zárobky a dobu poistenia a je spravovaný štátom v rámci verejného sociálneho poistenia. Financovanie prebieha prevažne prostredníctvom povinných odvodov od zamestnancov a zamestnávateľov a ak tieto príjmy nestačia, štát dopĺňa nedostatok zo svojho rozpočtu (EP, 2023). Priebežný systém umožňuje vyplácať dôchodky hneď po zavedení systému bez potreby dlhodobého sporenia. Nový systém tak mohol zabezpečiť príjem súčasným dôchodcom od prvého dňa fungovania, čo bolo historicky dôležité najmä po vojnách či hospodárskych krízach. V rámci priebežných verejných systémov sa často uplatňuje istá miera solidarity, napríklad cez progresívne prvky výpočtu dôchodku alebo minimálne dôchodky garantované štátom. Systém tak môže zmiernovať chudobu v starobe prerozdelením od vyšších príjmov k nižším. (Rohver, 2008). Keďže dôchodky nie sú priamo naviazané na individuálne investičné účty, príjmy dôchodcov nie sú vystavené volatilité finančných trhov. Stabilný tok príspevkov môže poskytnúť predvídateľné dôchodky nezávislé od aktuálneho stavu burzy či úrokových sadzieb.

Čisto priebežný model bol dlho dominantný v Európe po druhej svetovej vojne napríklad Nemecko, Francúzsko, Taliansko financujú štátne dôchodky prevažne priebežne cez povinné sociálne poistenie. Aj Slovenská republika má v súčasnosti prvý pilier ako povinný priebežný systém spravovaný Sociálnou poisťovňou (Ministerstvo Práce Sociálnych Vecí a Rodiny Slovenskej Republiky [MPSVRSR], n.d.).

Kapitalizačný systém je založený na zhromažďovaní úspor na individuálnych účtoch, z ktorých je neskôr vyplácaný dôchodok toho istého jednotlivca. Každý pracujúci spori príspevky počas aktívneho veku a nasporený kapitál sa investuje, aby priniesol výnos. Po dosiahnutí dôchodkového veku si sporiteľ z tohto fondu čerpá dôchodok typicky formou annuity alebo postupných výberov. Ide teda o princíp podobný súkromnému investičnému fondu, kde si počas ekonomicky aktívnych rokov jednotlivec vytvára kapitál a v starobe ho spotrebúva. Financovanie je plne fondové – systém má reálne nakumulované aktíva v hodnote zodpovedajúcej budúcim dôchodkom (Lora, 2014). Kapitalizačný systém môže byť definované príspevkový a spravovaný buď štátnym fondom alebo súkromnými správcami a penzijnými fondmi. V kapitalizačnom systéme si každá generácia financuje svoje dôchodky sama, čím odpadá riziko, že klesajúci počet pracujúcich nevygeneruje dost' prostriedkov na dôchodky

rastúcej populácie seniorov. Účastníci majú individuálne účty a vidia, koľko nasporili. Majú teda pocit vlastníctva úspor a motiváciu prispievať, pretože dôchodok priamo závisí od ich príspevkov a investičných rozhodnutí. To môže podporovať zodpovednosť a dlhodobé finančné plánovanie jednotlivcov. V prípade úmrtia môžu byť nevyužitú prostriedky predmetom dedenia, na rozdiel od priebežného systému (Wolf, 2021).

Zmiešané modely sa snažia skombinovať výhody priebežného aj kapitalizačného prístupu a eliminovať ich slabé stránky. V praxi to znamená zavedenie viacerých pilierov dôchodkového systému, z ktorých niektoré fungujú priebežne a iné fondovo. Dvoj pilierový model obyčajne zahŕňa 1. pilier priebežný vo forme štátnej penzie a 2. pilier kapitalizačný vo forme povinného sporenia. Trojpilierový model pridáva ešte 3. pilier vo forme dobrovoľného súkromného sporenia na dôchodok. Kombináciou sa dosahuje diverzifikácia zdrojov, kde časť dôchodku plynie z priebežne vybraných odvodov, čo môže pokryť základnú garantovanú sumu a časť z naspareného kapitálu, čo môže zvýšiť celkovú náhradu príjmu. (Papík, 2017).

1.1.3 Výzvy udržateľnosti dôchodkových systémov

EÚ čelí výraznému starnutiu populácie, ktoré vytvára rastúci tlak na udržateľnosť dôchodkových systémov. Demografické zmeny, medzi ktorými najmä dlhší priemerný život a nízka pôrodnosť vedú k zvyšovaniu podielu seniorov v populácii. Kým dnes pripadajú v priemere približne 3 až 3,4 pracujúce osoby na jedného dôchodcu, do polovice storočia to budú menej ako 2 pracujúci na jedného seniora (Amaglobeli, 2020). Takýto vývoj má zásadné ekonomické a sociálne dopady na priebežné PAYG dôchodkové systémy, v ktorých aktuálna pracujúca generácia financuje penzie súčasných dôchodcov.

Demografické faktory

Starnutie populácie v EÚ je nepopierateľné. V roku 2024 tvorili osoby vo veku nad 65 rokov 21,6% populácie EÚ. Najhoršie sa umiestnili krajiny ako Taliansko či Portugalsko, kde počet ľudí nad 65 rokov presiahol 24%. Naopak najnižší podiel staršej populácie je v Írsku, Luxembursku a na Islande, kde počet osôb nad 65 rokov neprekročil 16 % (Eurostat, 2025). Podľa projekcií Eurostatu by tento podiel mal do polovice storočia vzrásť na približne 30 %. To znamená, že takmer každý tretí Európan bude okolo roku 2050 v dôchodkovom veku. Hlavnými príčinami sú predlžujúca sa stredná dĺžka života a klesajúca pôrodnosť. (Eurostat, n.d.). Za ostatných 50 rokov sa priemerná dĺžka života pri narodení predĺžila o približne 10 rokov. V

súčasnosti dosahuje okolo 80 rokov, pričom priemerný vek ženy je 83 rokov a u mužov je to 77 rokov. Napriek krátkodobým výkyvom, akým bola napríklad pandémia COVID-19, sa očakáva, že trend zvyšovania dlhovekosti bude pokračovať aj v ďalších dekádach (Eurostat, 2023). Zároveň plodnosť zostáva dlhodobo pod úrovňou reprodukcie – celková miera plodnosti v EÚ klesla už okolo roku 1980 pod hranicu 2,1 dieťaťa na ženu a v súčasnosti sa pohybuje okolo 1,5 (projekcie do roku 2070 rátajú s miernym zvýšením k približne 1,65, avšak stále hlboko pod úrovňou potrebnou na stabilnú populáciu).

Dôsledkom týchto trendov je rýchly nárast indexu závislosti dôchodcov. Demografický old-age dependency ratio, alebo v preklade pomer populácie nad 65 rokov k populácii 20–64 rokov, bol v roku 2019 približne 34 %, čo môže znamenať, že na 100 práceschopných osôb pripadalo približne 34 seniorov. Do roku 2070 má tento pomer stúpnuť až na 59–60 % (European Commission, 2021a), čo znamená prechod z približne troch pracujúcich na jedného dôchodcu na menej než dvoch pracujúcich na dôchodcu. Väčšina tohto nárastu nastane v najbližších dekádach. Už okolo roku 2040 bude pomer pracujúcich a seniorov výrazne nižší než dnes. Analýzy naznačujú, že udržať dnešný pomer pracujúcich k dôchodcom do roku 2040 by vyžadovalo zvýšiť vek odchodu do dôchodku na približne 70 rokov, inak pomer prudko klesne (European Commission, 2021b). Medzi členskými štátmi existujú značné rozdiely v demografickej situácii: už v roku 2019 sa index závislosti pohyboval od 22 % v Luxembursku po približne 39 % v Taliansku či Fínsku (European Commission, 2021b). Krajiny južnej a východnej Európy všeobecne starnú rýchlejšie vďaka nižšej pôrodnosti a masívnemu povojnovému boomeru populácie. Okrem počtu seniorov rastie aj podiel veľmi starých ľudí: Populácia 80+ rokov bude v pomere k pracujúcim narastať najrýchlejšie – v horizonte do roku 2070 stúpne jej relatívny podiel v EÚ z necelých 10 % na vyše 25 % (European Commission, 2021a). To znamená, že čoraz viac ľudí bude tráviť na dôchodku veľmi dlhý čas, čo zvýši nároky nielen na dôchodkový systém, ale aj na zdravotnú a dlhodobú opateru.

Ekonomické faktory

Demografické starnutie prenáša záťaž na ekonomiku a verejné financie. Miera náhrady príjmu dôchodkom, teda pomer dôchodku k predošlému zárobku, v európskych štátoch ovplyvňuje, aké vysoké dávky musia systémy uhrádzať a ako veľmi si penzisti udržia životnú úroveň. Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj (OECD) odhaduje tento budúci čistý náhradový pomer pre priemerného zamestnanca v EÚ na 68,1 % pri započítaní iba povinných

pilierov (Whyte and Gerassimenko, 2024). V správe o starnutí Európskej komisie z roku 2024 sa uvádza, že v roku 2022 miera náhrady dôchodkov v Európe dosiahla hodnotu 45 %. Predpokladá sa však, že do roku 2050 tento ukazovateľ klesne na 40,9 %, pričom do roku 2070 sa očakáva ďalší pokles na 38,2 %. (European Commission, 2023). To je ešte menej ako predpovedá OECD. Samozrejme, existujú veľké rozdiely medzi krajinami – napríklad v Estónsku či Írsku dosahujú budúce dôchodky len okolo 40 % čistého príjmu, kým v Holandsku či Grécku môžu prekročiť 90 %. Výška náhradového pomeru súvisí aj s tým, koľko zdrojov musí daný systém vynakladať na dôchodkové dávky a aká je fiškálna udržateľnosť (OECD, 2023).

Verejné výdavky na starobné dôchodky v EÚ už dnes predstavujú značnú časť ekonomiky a očakáva sa ich ďalší rast. V priemere EÚ dosahujú výdavky na starobné penzie okolo 10 – 12 % hrubého domáceho produktu (HDP). V roku 2019 to bolo približne 11,6 % HDP a podľa projekcií EÚ to do roku 2045 stúpne na 12,7 % HDP (European Commission, 2021a). Mnohé štáty už teraz vynakladajú veľmi vysoké podiely HDP na dôchodky. Napríklad Grécko okolo 13 % HDP, Francúzsko 12 % a Taliansko cez 11 %, kým na opačnom konci rebríčka bolo Estónsko či Írsko s iba približne 4–5 % HDP (Eurostat, 2020). Tieto rozdiely odrážajú nielen demografickú štruktúru populácie, ale aj politické rozhodnutia o miere prerozdelenia a štruktúre dôchodkového systému. Vo všeobecnosti však starnutie obyvateľstva zvyšuje ekonomické zaťaženie pracujúcich, pretože ak sa rapídne znižuje pomer pracujúcich k dôchodcom, musí každý pracujúci odvádzať väčší podiel svojho príjmu na financovanie penzií, alebo štát musí kryť deficit dôchodkového účtu inými daňami či dlhom. Táto medzigeneračná záťaž vyvoláva otázky spravodlivosti, keďže mladšia generácia bude pravdepodobne musieť niesť „dvojité bremeno“, keďže platí na súčasných dôchodcov a zároveň si musí šetriť na vlastné budúce dôchodky (European Commission, 2021a). Bez úprav systému hrozí, že klesajúci počet prispievateľov a rastúci počet poberateľov dôchodkov naruší finančnú rovnováhu priebežných systémov.

Na druhej strane, pozitívnym ekonomickým trendom posledných rokov je rastúca zamestnanosť a participácia starších pracovníkov. V reakcii na reformy a zmeny na trhu práce sa mierne predlžuje pracovný život. Priemerný skutočný vek odchodu do dôchodku v EÚ sa postupne zvyšuje – napríklad medzi rokmi 2012 a 2023 stúpol priemerne z 59,2 na 61,3 roka. Zamestnanosť osôb vo veku 55–64 rokov dosiahla historicky najvyššie úrovne: aktuálne pracuje

vyše 70 % mužov a približne 58 % žien vo veku 55-64, pričom za uplynulú dekádu ide o výrazný nárast. Zamestnanosť žien 55–64 stúpila od 2014 do 2023 o vyše 14 percentuálnych bodov. (Eurostat, 2024). Vyššia pracovná participácia starších ľudí, podporená politikami ako obmedzenie predčasných dôchodkov, motivácie zotrvať v práci a zvyšovanie zákonného dôchodkového veku, zmierňuje ekonomické dopady starnutia. Znamená to viac prispievateľov do systému a kratšiu priemernú dobu poberania dôchodku, než by bola pri skoršom odchode. Napriek tomu, celková pracovná sila v EÚ začne v dôsledku demografie pravdepodobne klesať – od 2020 do 2070 sa očakáva pokles počtu ľudí vo veku 20–64 rokov asi o 15 %, čo môže tmiť hospodársky rast a daňové príjmy v budúcnosti. Vývoj ekonomiky tak bude hrať dôležitú úlohu, pretože pri silnom raste môže aj vyšší počet dôchodcov byť udržateľný ak rastúce mzdy a odvody pokryjú výdavky a naopak ekonomická stagnácia by problém ešte prehĺbila.

Fiškálna udržateľnosť dôchodkových systémov je tak jednou z hlavných výziev pre verejné financie v EÚ. Rada Európskej únie a Európska komisia pravidelne vyhodnocujú dlhodobé fiškálne riziká. Napríklad v Ageing Report 2021 sa upozorňuje, že bez pokračovania reforiem porastú výdavky na dôchodky v mnohých štátoch rýchlejšie než HDP (European Commission, 2021a). Niektoré krajiny by pri nezmenených politikách čelili do niekoľkých dekád neudržateľnému nárastu dlhu (Danforth et. al. 2023). Udržateľnosť teda úzko súvisí s politickými rozhodnutiami, ako ukážeme ďalej. Z ekonomického hľadiska možno udržateľnosť zlepšiť buď zvýšením príjmov systému, skrz vyššiu zamestnanosť, vyššie odvody či dane, presun zdrojov z iných oblastí, alebo znižovaním výdavkov, čo by znamenalo nižšie relatívne dôchodky alebo kratšiu dobu poberania dôchodku.

Politické faktory

Politické rozhodnutia tiež zásadne ovplyvňujú smer dôchodkových systémov v EÚ. V posledných desaťročiach prebehlo v takmer všetkých členských štátoch EÚ množstvo parametrických aj systémových reforiem, motivovaných práve snahou zabezpečiť dlhodobú stabilitu dôchodkov v kontexte starnutia. Kľúčovým trendom je postupné zvyšovanie zákonného veku odchodu do dôchodku. Kým kedysi bol bežný dôchodkový vek 60–65 rokov, dnes väčšina krajín posúva hranicu na 65 a viac. Mnohé štáty už schválili zvýšenie dôchodkového veku na 67 rokov okolo roku 2030. Napríklad Nemecko realizuje zvýšenie zo 65 na 67 v rokoch 2012–2029, Dánsko zvýši na 69 do roku 2035 a Španielsko smeruje k 67 rokom do 2027 (Finnish Center for Pensions, n.d.). Čoraz častejšie sa tiež dôchodkový vek naväzuje

na strednú dĺžku života. Takýto mechanizmus indexácie majú už zavedený napríklad Dánsko, Fínsko, Holandsko, Taliansko, Grécko, Cyprus, Estónsko, Portugalsko či Slovensko. V praxi to znamená, že ak populácia bude žiť dlhšie, hranica odchodu do penzie sa automaticky posunie vyššie, aby sa udržal podobný pomer aktívnej a neaktívnej životnej fázy. Tento prístup politicky rozkladá zodpovednosť za nepopulárne zvýšenie veku na objektívny demografický ukazovateľ.

Popri veku odchodu do penzie sa reformy zameriavajú aj na ďalšie parametre, ako sprísnenie podmienok predčasných dôchodkov, predĺženie povinného obdobia poistenia na získanie plnej penzie, úpravu indexácie dôchodkov či zmeny výpočtu dávok. Viaceré krajiny, medzi ktorými Švédsko, Poľsko, Taliansko, prešli na tzv. notionálne príspevkové systémy, alebo bodové systémy, kde výška dôchodku závisí na celoživotných odvodoch a priemernej dĺžke dožitia, čím sa systém automaticky prispôsobuje demografii a znižuje politické riziko deficitov. Iné štáty zas posilnili súkromné a zamestnanecké piliere. Napríklad Holandsko nedávno schválilo prechod od tradičných definovane-benefitných fondových schém k definovane príspevkovým schémam (Danforth et. al. 2023) , čím chce dlhodobo stabilizovať dôchodkové fondy vzhľadom na demografiu a výnosy. V celej EÚ je tiež snaha podporovať doplnkové sporenie, či už formou zamestnaneckých penzijných plánov alebo individuálneho sporenia. Európska komisia vytvorila PEPP ako voliteľný nástroj pre občanov na zabezpečenie na dôchodo (European Commission, 2023b) Štáty často poskytujú daňové úľavy alebo príspevky na dobrovoľné sporenie, aby odľahčili tlak na verejný pilier v budúcnosti.

Napriek všeobecnému trendu posilňovať udržateľnosť, politické diskusie bývajú kontroverzné a reforma dôchodkov patrí k najcitlivejším spoločenským témam. Zvyšovanie dôchodkového veku či znižovanie nárokov naráža na odpor verejnosti a odborov. Francúzsko je aktuálnym príkladom. V roku 2023 presadila vláda reformu, ktorá postupne zvýši minimálny vek odchodu zo 62 na 64 roky a urýchli sprísnenie podmienok ako napríklad počet potrebných odpracovaných rokov. Tento krok vyvolal masové protesty, hoci vláda argumentovala jeho nevyhnutnosťou pre zníženie deficitu dôchodkového systému. Analýzy ukázali, že reforma zmenší schodok systému v roku 2030 z 0,4 % HDP na 0,2 % HDP, no aj tak bude systém bez ďalších krokov do roku 2040 v mínuse, čo ilustruje, že jedna reforma nemusí stačiť (Danforth et. al. 2023). V Taliansku zasa prebehli v uplynulých rokoch protichodné opatrenia. Síce tu platí vysoký dôchodkový vek, štandardne 67 rokov s indexáciou na dĺžku života, no dočasne bola zavedená schéma „Kvóta 100“ umožňujúca skorší odchod do dôchodku, od 62 rokov pri

38 odpracovaných rokoch, čo dočasne zvýšilo počet penzistov a náklady. (Jessoula and Raitano, 2019). V roku 2024 talianska vláda definovala prísnejšie požiadavky pre predčasný odchod do dôchodku. Zaviedla upravenú schému nazývanú "Kvóta 103", ktorá umožňuje odchod do dôchodku vo veku 62 rokov, ale s 41 odpracovanými rokmi. Podmienky sú teda podstatne prísnejšie ako v pôvodnej "Kvóte 100" (Serenelli, 2024). Poľsko v roku 2017 zrušilo plánované zvýšenie dôchodkového veku na 67 rokov a vrátilo sa k pôvodnému veku 65 pre mužov a 60 pre ženy (Jessoula and Raitano, 2019). Tento krok, hoci populárny u voličov, ide proti demografickému trendu a podľa expertov zhorší dlhodobú udržateľnosť verejných financií, keďže počet penzistov výrazne vzrastie (Goettig, 2017). Tieto prípady ukazujú, že politické cykly a tlak verejnosti môžu viesť aj k reverzii dôchodkových reforiem, čo predstavuje riziko pre fiškálnu stabilitu. Medzinárodné organizácie ako Európska Komisia, OECD alebo, Medzinárodný menový fond preto apelujú na vlády, aby pri dôchodkovej politike hľadali konsenzus naprieč politickým spektrom a zavádzali automatické stabilizačné mechanizmy, ktoré obmedzia potrebu častých politických zásahov.

Za zmienku stojí aj dimenzia adekvátnosti dôchodkov vs. ich udržateľnosti. Politici musia balansovať medzi finančnou stabilitou systému a zabezpečením primeranej životnej úrovne dôchodcov. Niektoré reformy ako nižšia indexácia alebo vyšší vek pomáhajú udržateľnosti, no môžu zhoršiť príjmy seniorov, najmä tých s nízkymi mzdami alebo prerušovanou kariérou. Preto sa diskutujú opatrenia ako minimálne dôchodky, garantované základné penzie, sociálne dávky pre starších či kreditovanie obdobia starostlivosti o deti, aby sa predišlo nárastu chudoby v starobe (European Commission, 2023b). Politická debata o dôchodkoch tak zahŕňa nielen makroekonomickú udržateľnosť, ale aj medzigeneračnú spravodlivosť a sociálnu spravodlivosť – kto ponesie náklady reforiem a či dôchodcovia dostanú dôstojný dôchodok.

1.2 PEPP systém a jeho využitie

PEPP je dobrovoľný osobný dôchodkový systém, ktorý vytvorila EÚ s cieľom umožniť ľuďom sporiť si na dôchodok štandardizovaným spôsobom vo všetkých členských štátoch. Je navrhnutý tak, aby dopĺňal existujúce vnútroštátne dôchodkové systémy a poskytoval novú možnosť sporenia na dôchodok pre viac ako 240 miliónov potenciálnych sporiteľov v EÚ. (European Insurance and Occupational Pension Authority [EIOPA], n.d.). Hlavným cieľom

PEPP je ponúknúť väčší výber a prenosnosť na európskom dôchodkovom trhu, riešiť nedostatky v dôchodkoch a potreby mobilných pracovníkov, ktorí majú problém preniesť dôchodkové práva cez hranice.(Tuck, 2023). V skratke, PEPP má vytvoriť jednotný európsky trh s osobnými dôchodkami, ktorý by sporiteľom poskytol kvalitný produkt, ktorý by si mohli vziať so sebou kdekoľvek v EÚ.

PEPP sa riadi nariadením EÚ 2019/1238, ktoré bolo prijaté v júli 2019 a začalo sa uplatňovať 22. marca 2022. Toto nariadenie stanovuje jednotné pravidlá registrácie, distribúcie a dohľadu nad PEPP v celej EÚ. Medzi hlavné štandardizované prvky patria požiadavky na transparentnosť, investičné pravidlá, práva na zmenu poskytovateľa a ochrana spotrebiteľa. Každý poskytovateľ PEPP musí ponúkať takzvaný základný PEPP, čo predstavuje štandardnú investičnú možnosť s ochranou kapitálu, buď zárukou, alebo technikou zmierňovania rizika, aby sa kapitál aspoň vrátil. Celkové náklady a poplatky základného PEPP sú obmedzené na 1 % akumulovaných aktív ročne. Okrem základnej možnosti PEPP je možné ponúknuť až päť alternatívnych možností, aby vyhoveli rôznym preferenciám spotrebiteľov. (Európsky Parlament a Rada Európskej únie [EP and REU], 2019). Môže ísť o rizikovejšie alebo tematické investície, ktoré však stále musia dodržiavať základné pravidlá PEPP, okrem obmedzenia poplatkov, ktoré sa striktne vzťahuje len na základnú možnosť (Bär, 2022).

Nariadenie dáva sporiteľom právo zmeniť poskytovateľa minimálne po piatich rokoch a potom každých ďalších päť rokov, pri limitovaných nákladoch na prevod vo výške 0,5 % aktív. Správcom tiež nariaďuje poskytovať personalizované poradenstvo v oblasti dôchodkových dávok, keď sporitelia začnú vyberať prostriedky. Na PEPP dohliadajú vnútroštátne regulačné orgány, pričom ich činnosť koordinuje Európsky orgán pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov (EIOPA), čím sa zabezpečuje jednotný dohľad v celej EÚ (EP and REU, 2023).

PEPP funguje podobne ako individuálny dôchodkový účet, ktorý je ale prenosný v rôznych krajinách EÚ. PEPP si môže otvoriť každý obyvateľ EÚ bez ohľadu na jeho zamestnanie, či pracuje na plný alebo čiastočný úväzok, samostatne zárobkovo činná osoba (SZČO), nezamestnaný či študent. Sporitelia prispievajú na svoj účet peniazmi pravidelne alebo jednorazovo, ktoré potom poskytovateľ investuje podľa zvolenej investičnej stratégie (EIOPA, n.d.). Dôležité je, že ak sa sporiteľ PEPP presťahuje do inej krajiny EÚ, môže naďalej prispievať

do toho istého produktu PEPP. Poskytovateľ musí vyhovieť miestnym požiadavkám ako napríklad daňovým pravidlám, ale z pohľadu sporiteľa zostáva účet jednotným plánom. Táto cezhraničná prenosnosť znamená, že sporitelia si nemusia pri každom sťahovaní otvárať nové dôchodkové účty. Nariadenie tiež zabezpečuje slobodu pri zmene poskytovateľa k inému poskytovateľovi v ktoromkoľvek členskom štáte, pri splnení 5 ročného časového testu EP and REU, 2023).

PEPP je dlhodobý a konštrukčne uzamknutý keďže prostriedky sú určené na dôchodok. Vo všeobecnosti sú výbery povolené len v dôchodkovom veku, poprípade skôr ale len za stanovených podmienok, ako je invalidita alebo dlhodobá nezamestnanosť. Pravidlá vyplácania závisia od vnútroštátnych pravidiel. Pri odchode do dôchodku ktorý sa riadi štátnym zákonom stanoveným dôchodkovým vekom sporitelia vstupujú do fázy vyplácania. Zvyčajne majú na výber, ako si vyplatiť dávky: formou jednorazovej sumy, formou pravidelných platieb, formou anuity, alebo ich kombináciou. Presné možnosti závisia od ponuky poskytovateľa a vnútroštátnych zákonov.

Príspevky do PEPP sú dobrovoľné, neexistuje žiadna povinná sadzba príspevkov. Niektoré krajiny stanovujú ročný limit príspevkov pre PEPP v súvislosti so svojimi politikami daňových stimulov. Napríklad poľský zákon o PEPP obmedzuje ročné príspevky na 3-násobok priemernej mesačnej mzdy v Poľsku (Wilczkiewicz, 2023). V iných krajinách môže byť limit príspevkov jednoducho taký, aký si jednotlivec môže dovoliť, ale len na určitú sumu sa môže vzťahovať daňová úľava, ak existuje. Samotné nariadenie o PEPP nestanovuje stropy príspevkov, tie určujú vnútroštátne zákony.

Počas celej doby sporenia sú k dispozícii nástroje zabezpečujúce štandardizované zverejňovanie informácií, ako napríklad dokument s kľúčovými informáciami PEPP alebo ročné výpisy, a rovnako je implementovaná široká škála mechanizmov na ochranu spotrebiteľa. Medzi tieto mechanizmy patrí napríklad možnosť zrušenia zmluvy v 14-dňovej lehote po založení účtu a existujú aj postupy pre riešenie sťažností, pričom všetky tieto záruky sú ustanovené v príslušnom nariadení EÚ (EP and REU, 2023).

Mechanizmus fungovania možno zhrnúť nasledovne: jednotlivec si zriadi účet PEPP u certifikovaného poskytovateľa, na ktorý vkladá finančné prostriedky. Poskytovateľ následne investuje tieto prostriedky v súlade s jednou z povolených investičných stratégií, pričom rast

finančných prostriedkov sa realizuje pri konkrétnom daňovom režime príslušnej vnútroštátnej úpravy. Po dosiahnutí dôchodkového veku, alebo v prípade presunu do iného štátu, nadobúda jednotlivec právo na prístup k nahromadenému kapitálu, a to s možnosťou rozhodnúť sa o spôsobe jeho vyplatenia.

2 Ciele a metodika práce

V diplomovej práci sme sa zamerali na analýzu úlohy PEPP v kontexte udržateľných dôchodkových systémov v EÚ. Hlavným cieľom diplomovej práce je definovať akým spôsobom môže PEPP prispieť k zvýšeniu finančnej stability a sociálnej spravodlivosti v dôchodkovom zabezpečení.

Na splnenie hlavného cieľa sme si určili niekoľko čiastkových cieľov. V teoretickej časti práce sa sústreďíme na historický vývoj dôchodkového zabezpečenia od predmoderných foriem sociálnej pomoci až po súčasnú typológiu viacpilierových modelov rozdelených predovšetkým podľa spôsobu ich financovania a uplatňovaného sociálneho modelu. Následne preskúmame kľúčové demografické, ekonomické a politické faktory, ktoré ovplyvňujú dlhodobú stabilitu a efektívnosť dôchodkových systémov. V neposlednom rade sa venujeme problematike PEPP, vrátane právneho rámca fungovania a investičných stratégií.

V praktickej časti sa zameriavame na komparatívnu analýzu medzi PEPP a konvenčnými schémami tretieho piliera dôchodkového zabezpečenia v Slovenskej republike a Poľsku. Dôvodom pre ktorý sme si vybrali Slovensko je, že sa slovenská firma je do teraz jediným poskytovateľom PEPP v EÚ a jedná sa teda o najväčší trh. Poľsko je hneď druhým najväčším trhom a zároveň má komplexný tretí pilier. Analýza sa sústreďuje na štyri kľúčové oblasti, konkrétne prístupnosť pre účastníkov, štruktúru poplatkov, daňové aspekty a investičnú stratégiu. Výber týchto parametrov vychádza z ich značného vplyvu na celkovú príťažlivosť dôchodkových produktov pre potenciálnych účastníkov. Prístupnosť pre účastníkov determinuje participáciu v systéme, štruktúra poplatkov priamo vplyva na dlhodobú rentabilitu úspor, daňové nastavenie ovplyvňuje finálny výnos, investičná stratégia, ktorá určuje rovnováhu medzi rizikom a potenciálnym zhodnotením prostriedkov. Tieto parametre podľa nášho názoru najlepšie ilustrujú konkurencieschopnosť jednotlivých dôchodkových systémov.

Pri spracovaní témy sme použili niekoľko výskumných metód. V teoretickej časti práce využívame deskriptívnu metódu na popis dôchodkových systémov, vrátane ich historického vývoja, princípov a štruktúry. V praktickej časti používame metódu komparácie, prostredníctvom ktorej porovnáваме národné dôchodkové schémy tretieho piliera so systémom PEPP v Slovenskej republike a v Poľsku. V záverečnej kapitole práce využívame SWOT

analýzu na zhodnotenie PEPP. Táto časť na základe predošlej komparatívnej analýzy ale aj preskúmania ďalších dát získaných z prípadových štúdií, oficiálnych dokumentov a štatistických ukazovateľov, skúma hlavné prednosti a nedostatky produktu, a zároveň sa zameriava na možné príležitosti a riziká, ktoré by mohli ovplyvniť jeho úspešnosť ako európskeho nástroja pre individuálne dôchodkové zabezpečenie. Analýza vychádza z údajov získaných z oficiálnych dokumentov EÚ, výskumných štúdií, odborných publikácií, národných správ a príspevkov zo sektora financií a dôchodkového zabezpečenia. Štatistické údaje a kvantitatívne ukazovatele sú prezentované v rámci analýz v jednotlivých kapitolách a slúžia ako podklad pre formuláciu záverov a odporúčaní v závere práce.

V úvodnej kapitole sme pre stanovenie základných charakteristík čerpali z širokej škály dokumentov, predovšetkým od zahraničných autorov, čo nám umožnilo komplexné popísanie problematiky. Významným zdrojom bolo taktiež nariadenie EÚ o PEPP, z ktorého sme čerpali informácie o právnom rámci a pravidlách implementácie tohto produktu v členských štátoch. Komparatívna analýza praktickej časti, vychádza z údajov získaných z oficiálnych dokumentov EÚ, výskumných štúdií, odborných publikácií, národných správ a príspevkov zo sektora financií a dôchodkového zabezpečenia. Štatistické údaje a kvantitatívne ukazovatele sú tiež prezentované v rámci analýz v jednotlivých kapitolách a slúžia ako podklad pre formuláciu záverov a odporúčaní v závere práce.

V rámci našej témy existuje niekoľko obmedzení, ktoré ovplyvnili hĺbku analýzy. Jedným z hlavných obmedzení je časový rámeč, ktorý neumožňuje preskúmať všetky aspekty implementácie PEPP vo všetkých členských štátoch EÚ. Ďalším obmedzením je len limitovaný počet štátov, ktoré PEPP implementovali, čo môže ovplyvniť reprezentatívnosť analýzy a spôsobiť problémy pri porovnávaní vplyvu tohto produktu na rôzne dôchodkové systémy v krajinách s rôznymi úrovňami udržateľnosti dôchodkových systémov. Rôznorodosť národných systémov a legislatívnych rámcov taktiež komplikuje porovnanie účinnosti PEPP v členských štátoch EÚ. Dôležitým limitujúcim faktorom sú aj legislatívne zmeny, ktoré môžu nastať počas výskumu a ovplyvniť aktuálnosť získaných informácií.

3 Výsledky práce

Dôchodkové systémy v krajinách EÚ čelia rastúcim výzvam spojeným s demografickými zmenami a potrebou ich dlhodobej udržateľnosti. V reakcii na tieto výzvy sa kladie dôraz na individuálne sporenie na dôchodok, pričom kľúčovú úlohu zohráva tretí pilier. Táto kapitola sa zameriava na porovnanie rôznych modelov tretieho piliera v EÚ so zvláštnym dôrazom na PEPP. Analyzujeme jeho dostupnosť, fungovanie a konkurencieschopnosť v porovnaní s existujúcimi systémami na Slovensku a v Poľsku. Cieľom je identifikovať výhody a nevýhody PEPP v kontexte národných dôchodkových riešení a jeho potenciál pre budúcnosť.

3.1 Analýza a komparácia dôchodkových systémov v EÚ so zameraním na úlohu tretieho piliera

Dôchodkové systémy v EÚ predstavujú dynamický komplex štruktúr prispôbených špecifickým sociálno-ekonomickým a historickým podmienkam jednotlivých členských štátov. Napriek značnej diverzite v národných prístupoch možno identifikovať spoločné trendy smerujúce k posilneniu viacpilierových modelov, v ktorých individuálne sporenie zohráva čoraz významnejšiu úlohu. Tretí pilier dôchodkového zabezpečenia, charakterizovaný dobrovoľnými súkromnými schémami, získava na dôležitosť v kontexte demografických zmien a fiškálnych tlakov na verejné financie. Táto podkapitola sa zameriava na systematickú analýzu štruktúry dôchodkových systémov v rámci EÚ s osobitným dôrazom na komparáciu implementácie, regulácie a výkonnosti tretieho piliera vo vybraných členských štátoch. Skúmanie tejto problematiky poskytuje nevyhnutný teoretický základ pre porozumenie úlohy a potenciálu PEPP v kontexte existujúcich národných schém.

3.1.1 PEPP v praxi: dostupnosť a poskytovatelia

PEPP má byť dostupný vo všetkých členských štátoch EÚ. V zásade môže zaregistrovať a ponúkať v celej EÚ každá oprávnená finančná spoločnosť, ak sa jedná o:

1. Úverové inštitúcie, ktorým bolo udelené povolenie v súlade so smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2013/36/EÚ

2. poisťovne, ktorým bolo udelené povolenie v súlade so smernicou Európskeho parlamentu a Rady 2009/138/ES a ktoré poskytujú priame životné poistenie podľa článku 2 ods. 3 smernice 2009/138/ES a prílohy II k uvedenej smernici

3. inštitúcie zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia (ďalej len „IZDZ“), ktoré majú povolenie alebo sú registrované v súlade so smernicou (EÚ) 2016/2341 a ktoré podľa vnútroštátneho práva majú povolenie aj na poskytovanie osobných dôchodkových produktov a podliehajú dohľadu

4. investičné spoločnosti, ktorým bolo udelené povolenie podľa smernice 2014/65/EÚ, ktoré poskytujú službu riadenia portfólia

5. investičné spoločnosti alebo správcovské spoločnosti, ktorým bolo udelené povolenie podľa smernice 2009/65/ES

6. správcovia alternatívnych investičných fondov EÚ (ďalej len „správcovia AIF z EÚ“), ktorým bolo udelené povolenie podľa smernice 2011/61/EÚ (EP and REU, 2019).

Právny rámec pre PEPP nadobudol účinnosť v marci 2022, pričom prvý produkt PEPP bol na Slovensku uvedený na trh v septembri toho istého roku. Spoločnosť Finax, slovenský poskytovateľ finančných služieb, je doteraz jediným registrovaným poskytovateľom PEPP v Európe, ktorý bol priekopníkom uvedenia tohto produktu na trh (Pension Europe, n.d.). PEPP spoločnosti Finax sa v jej materiáloch často označuje ako európsky dôchodok.

V súčasnosti Finax ponúka PEPP v štyroch členských štátoch EÚ. Po uvedení na slovenský trh v septembri 2022 nasledovalo rozšírenie do Chorvátska vo februári 2023 (Hrvatska Agencija za Nadzor Financijskih Usluga [HANFA], 2023), do Českej republiky v apríli 2023 a napokon do Poľska v septembri toho istého roku (Tuck, 2023). Podľa zverejnených plánov chcela spoločnosť Finax do roku 2023 rozšíriť ponuku PEPP do siedmich krajín EÚ, pričom ako cieľové trhy sa konkrétne uvádzajú Slovinsko a Rumunsko a Maďarsko (Hrbatý, 2023). Napriek týmto plánom sa po uvedení PEPP na poľský trh v septembri 2023 zatiaľ nepodarilo rozšíriť ponuku do ďalších krajín.

Hoci teoreticky by obyvatelia EÚ mohli využívať existujúceho poskytovateľa PEPP z iného členského štátu, praktické prekážky, ako sú rozdielne daňové režimy a nedostatočná miestna implementácia, naďalej obmedzujú skutočné cezhraničné využívanie. Tieto problémy

poukazujú na zložitosť vytvorenia skutočne celoeurópskeho dôchodkového produktu, ktorý by bezproblémovo fungoval v rôznych národných systémoch.

Je dôležité poznamenať, že prostredie PEPP sa naďalej vyvíja, pretože ďalšie krajiny pracujú na implementácii potrebných právnych predpisov a na trh potenciálne vstupujú ďalší poskytovatelia. Súčasná situácia predstavuje počiatočnú fázu toho, čo má byť transformačnou európskou dôchodkovou iniciatívou (Tuck, 2024).

3.1.2 PEPP v praxi: Investičná stratégia, poplatky a zdaňovanie

Ako už bolo spomínané, jedným z charakteristických znakov PEPP je prísny rámec poplatkov. Celkové ročné poplatky za základný variant PEPP sú obmedzené na 1 % aktív. Tento strop zahŕňa všetky náklady, ktoré znáša sporiteľ vrátane riadenia investícií, správy, distribúcie a dokonca aj nákladov na poradenstvo, ktoré sa musí poskytnúť pri predaji. Tento 1 % limit bol stanovený s cieľom zabezpečiť, aby bol PEPP nákladovo efektívny a dostupný podľa noriem EÚ. Jediný možný dodatočný poplatok v rámci PEPP je, ak sporiteľ prejde k inému poskytovateľovi: súčasné pravidlo ho obmedzuje na 0,5 % aktív a nový poskytovateľ si nemôže účtovať vstupný poplatok. (EP and REU, 2019).

V súčasnosti na príklade PEPP spoločnosti Finax vidíme štruktúru poplatkov v praxi, kde si Finax účtuje ročný poplatok za správu vo výške 0,6 % + 20% DPH, čo predstavuje 0,72 %. Spoločnosť Finax zámerne stanovila cenu pod 1 % hornou hranicou, aby bola konkurencieschopná (Hrbatý, 2022).

Všetky investičné možnosti v rámci PEPP musia byť navrhnuté so zmiernením obozretného rizika, čo znamená buď záruku kapitálu, alebo stratégie na minimalizáciu rizika strát pri odchode do dôchodku (EP and REU, 2019). V praxi si poskytovatelia môžu zvoliť jeden z dvoch prístupov k základnému PEPP: ponúknuť garantovaný výnos, alebo použiť investičnú stratégiu životného cyklu, ktorá automaticky znižuje riziko s blížiacim sa odchodom do dôchodku s cieľom zabezpečiť kapitál. (Beradi et. Al., 2018). Spoločnosť Finax si zvolila druhý prístup bez záruky, ale so znížením rizika prostredníctvom životného cyklu.

Investičná stratégia PEPP spoločnosti Finax ponúka dva rizikové varianty. Prvý je 100 % akcií počas akumulácie, nazývaný „PEPP 100/60“, a druhý je 80 % akcií a 20 % dlhopisov, nazývaný „PEPP 80/60“. V čase, keď sporiteľ odíde do dôchodku, sa obe možnosti

priblížia ku kombinácii 60/40 (Tuck, 2024). Táto automatická postupná redukcia rizika je typickou stratégiou životného cyklu a jej cieľom je zachytiť vyšší rast z akcií v prvých rokoch a potom znížiť volatilitu, keď sa jednotlivec blíži k dôchodku, aby ochránil nahromadený kapitál. Dôležité je, že aj v čase odchodu do dôchodku si stratégia spoločnosti Finax stále zachováva podstatnú 60 %-nú časť akcií. Dôvodom je pokračovanie rastu v dôchodku a zabezpečenie proti dlhovekosti a inflácii, zatiaľ čo dlhopisy poskytujú určitú stabilitu.

Akciová časť je investovaná do akciových ETF pokrývajúcich napríklad americké, európske a rozvíjajúce sa trhy a dlhopisová časť do dlhopisových ETF (Jursa, 2018). Stratégia je v podstate rovnaká ako štandardné zdaniteľné portfóliá spoločnosti Finax, ale zabalená do štruktúry PEPP s kľzavou dráhou životného cyklu. Ak na trh vstúpia iní poskytovatelia, môžu ponúkať rôzne možnosti, ako napríklad ponúkať základný PEPP s garantovaným minimálnym výnosom tým, že by investovala viac do pevného príjmu a na podporu záruky by používa svoje kapitálové rezervy. Naopak správca aktív by mohol zasa ponúkať viacero rizikovo profilovaných fondov (Funered et. al., 2017). Všetci poskytovatelia však musia dodržiavať 1 % limit poplatkov pre základný PEPP a požiadavku na zmiernenie rizika, čo pravdepodobne znamená, že vysoko nákladové alebo veľmi agresívne stratégie sú v prípade predvoleného výberu vylúčené.

Keďže PEPP je nová kategória produktov, pre samotný produkt zatiaľ nie sú k dispozícii dlhodobé historické výnosy. Podľa oficiálnej stránky spoločnosti Finax bol prvý účet PEPP otvorený 27. septembra 2022, takže máme k dispozícii len krátku históriu výkonnosti. Akumulačné portfólio Finax PEPP 100/60 ktoré bolo väčšinu roka plne v akciách dosiahlo od svojho spustenia už do 30.9.2024 približne 15,1 % čistého výnosu a portfólio PEPP 80/60 dosiahlo približne 13,5 % čistého výnosu V prípade výplatného portfólia PEPP 60/40 bol výnos od spustenia k 30.9.2024 11,6%. Ide o nominálne výnosy po zohľadnení poplatkov (Pekár, 2024). Tieto výnosy odrážajú všeobecný rast na globálnych akciových trhoch v rokoch 2023 a 2024. V štúdiu prezentovanej na webinári Better Finance sa Ján Šebo z Univerzity Mateja Bela vyjadril, že PEPP spoločnosti Finax v roku 2023 výrazne prekonal viac ako 2 000 fondov založených na Podnikoch kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov a ETF dostupných na trhoch EÚ (Tuck, 2024). Finax očakáva sa, že z dlhodobého hľadiska by PEPP 100 % akcií v rastovej fáze mal prinášať výnosy porovnateľné s výkonnosťou globálneho akciového trhu čo historicky predstavuje približne 9 % ročne (Pekár, 2024). V dôsledku

postupného znižovania rizika počas životného cyklu môže dôjsť k miernemu poklesu očakávaných výnosov, keď sa alokácia portfólia v pred-dôchodkovom období upraví na pomer 60:40.

Zatiaľ neexistujú žiadne oficiálne súhrnné výnosy pre trh PEPP, keďže existuje v podstate jeden poskytovateľ. Orgán EIOPA pravdepodobne začne podávať správy o výkonnosti PEPP, keď sa nazbiera viac poskytovateľov a rokov. Dovtedy môžu potenciálni sporitelia hodnotiť len ponúkanú stratégiu.

3.2 Komparácia tretieho piliera na Slovensku a PEPP

Slovenský dôchodkový systém sa od svojho zavedenia vyvinul, aby sa prispôbil meniacim sa demografickým a hospodárskym podmienkam. Tento systém, ktorý kombinuje povinné aj dobrovoľné formy sporenia, je založený na troch pilieroch, pričom každý z nich plní svoju špecifickú úlohu. V tejto podkapitole sa zameriame na tretí pilier v slovenskom dôchodkovom systéme a porovnáme ho s PEPP. Preskúmame kľúčové rozdiely medzi týmito dvoma prístupmi, ich výhody, nevýhody a legislatívne rozdiely, ktoré ovplyvňujú rozhodovanie zamestnávateľov aj sporiteľov.

3.2.1 Dôchodkový systém na Slovensku

Dôchodkový systém Slovenskej republiky je postavený na troch pilieroch, ktorých kombinácia má zabezpečiť dostatočný príjem v starobe. Každý pilier má špecifické charakteristiky a plní odlišnú úlohu v celkovom systéme zabezpečenia dôchodcov.

Prvý pilier predstavuje najväčšiu časť dôchodkového systému a je spravovaný Sociálnou poisťovňou. Ide o dávkovo definované a priebežne financované poistenie, často označované ako štátny dôchodok. Princíp tohto systému spočíva v tom, že peniaze z dôchodkového poistenia sa bez zhodnocovania presúvajú od prispievateľov respektíve pracujúcich k poberateľom, teda dôchodcom (MPSVRSR, n.d.) Toto nastavenie však čelí výrazným finančným problémom, pretože odvody do Sociálnej poisťovne už v súčasnosti nepostačujú na výplatu všetkých dávok a chýbajúca suma je pravidelne doplácaná zo štátneho rozpočtu (Tatra Banka, n.d.). Príspevky do prvého piliera sú povinné, pre všetkých ekonomicky aktívnych občanov, vrátane SZČO. Zamestnanci do tohto systému odvádzajú 18 % zo svojej hrubej mzdy, pričom v prípade zapojenia sa do druhého piliera 14 % zostáva v prvom pilieri a 4 % sa presúva na osobný účet

v druhom pilieri. (MPSVRSR, n.d.). Nárok na štátny dôchodok vzniká po získaní aspoň 15 rokov dôchodkového poistenia, ktoré odvádza za poistenca zamestnávateľ alebo si ho poistenec platil ako SZČO samostatne. Vyplácanie dôchodku začína najskôr v deň dovŕšenia dôchodkového veku. Skoršie dovŕšenie dôchodkového veku môžu získať tí, ktorí pracovali vo zvýhodnenej pracovnej kategórii. Výška dôchodku závisí od odvedených súm a počtu odpracovaných rokov, avšak minimálny dôchodok je stanovený na úrovni 397,30 eur, za predpokladu minimálne 30 odpracovaných rokov (Sociálna Poist'ovňa, n.d.).

Druhý pilier predstavuje kapitalizačný prvok dôchodkového systému. Na rozdiel od prvého piliera, druhý pilier funguje na princípe sporenia a investovania príspevkov na osobnom dôchodkovom účte. Do druhého piliera sa v súčasnosti odvádza 4,0% z povinných dôchodkových odvodov, ktoré celkovo predstavujú 18% z hrubej mzdy. Tieto príspevky smerujú na osobný dôchodkový účet občana, kde sa zhodnocujú vo vybranom fonde. Tieto dôchodkové úspory sú majetkom sporiteľa a celá nasporená suma je predmetom dedenia. Od 1. mája 2023 platí automatický vstup do druhého piliera pre osoby do 40 rokov, ktoré prvýkrát nastúpili do zamestnania, s možnosťou vystúpiť zo systému do dvoch rokov od vstupu (Národná rada Slovenskej republiky [NRSR], 2004).

Na Slovensku sa tretí pilier nazýva Doplnkové dôchodkové sporenie (DDS). Ide o dobrovoľný dôchodkový systém, ktorý využívajú predovšetkým zamestnanci, ktorým zamestnávateľia prispievajú v ich mene ako benefit. Slovenské účty v treťom pilieri spravujú 4 licencované doplnkové dôchodkové správčovské spoločnosti: DDS Tatra banky d.d.s., a.s., NN Tatra-Sympatia, d.d.s., a.s., Stabilita, d.d.s., a.s., UNIQA d.d.s., a.s. Zamestnávateľia často uzatvárajú zmluvy s týmito poskytovateľmi, na základe ktorých následne prispievajú určitým percentom zo mzdy zamestnanca. Najmä v odvetviach, kde je to súčasťou kolektívnych zmlúv. Minimálny príspevok je stanovený na 2 % mzdy. Zamestnanci môžu prispievať aj dodatočne na základe dobrovoľnosti. Finančné prostriedky sú zablokované až do odchodu do dôchodku, v to je 62 rokov s výnimkou špecifických prípadov ako napríklad odchod do invalidného dôchodku (MPSVRSR, n.d.).

3.2.2 Porovnanie s PEPP

Jedným z kľúčových rozdielov medzi 3-tím pilierom na Slovensku a PEPP, je prenosnosť. Účty v treťom pilieri na Slovensku nie sú prenosné do zahraničia, čo znamená, že

ak osoba opustí Slovensko, účet zostáva, ale ďalšie príspevky sa zvyčajne zastavia a na prístup k nemu sa môže čakať až do odchodu do dôchodku. V rámci Slovenska sú fondy tretieho piliera prenosné medzi spoločnosťami DDS ale nie medzinárodne (MPSVRSR, n.d.).

Tradičné slovenské fondy tretieho piliera boli v minulosti pomerne konzervatívne. Podľa zákona poskytovatelia DDS ponúkajú príspevkové fondy vo fáze šetrenia a výplatné fondy, pre tých, ktorí už dôchodok poberajú. Príspevkové fondy možno spravovať s rôznymi rizikovými profilmi. Mnohí poskytovatelia majú konzervatívny fond, vyvážený fond a rastový fond, a v posledných rokoch niektorí zaviedli aj indexové fondy, ktoré sledujú akcie. Aj rastové fondy tretieho piliera mali často značnú alokáciu dlhopisov v dôsledku minulých regulácií a averzie voči riziku. Fondy tretieho piliera na Slovensku mali v priemere nízku expozíciu voči akciám, čo škodilo dlhodobému rastu. Napríklad až do zmeny zákona v roku 2019 mali fondy DDS limity na expozíciu voči akciám približne 30 %. Teraz majú niektoré fondy vyššiu akciovú expozíciu. Aj napriek určitej modernizácii priemerné portfólio sporiteľa v treťom piliera nemá výrazné výnosy.

Vo fondoch tretieho piliera sa riziko riadi buď statickou alokáciou fondu, ak si sporiteľ vyberie konzervatívny fond, alebo prepínaním v rámci životného cyklu tým, že poskytovatelia DDS presúvajú členov do konzervatívneho fondu s ich vekom. Fondy tretieho piliera však nemajú žiadnu záruku zachovania kapitálu a niektorí sporitelia zaznamenali skutočné straty.

Podľa analýz spoločnosti Finax bolo priemerné dlhodobé zhodnotenie vo fondoch tretieho piliera veľmi nízke. Najviac ľudí aktuálne využíva vyvážené fondy, ktoré majú vo vnútri zakomponované akcie aj dlhopisy. Priemerný výnos vyvážených fondov sa pohybuje na úrovni menej ako 4% p.a. za obdobie posledných troch rokov.

Spoločnosť Finax zdôraznila, že od svojho vzniku, približne v rokoch 2005 až 2006 priniesli účty tretieho piliera za 17 rokov približne +26 % celkového rastu, zatiaľ čo inflácia sa za rovnaké obdobie kumulovala na úrovni približne +61 % (Hrbatý, 2022). Jedným z dôvodov bol príliš opatrný investičný postoj, čo sa prejavilo, veľkou časťou aktív v dlhopisoch v ére nízkych výnosov a pomerne vysokými poplatkami. Naopak, ak by sa v tomto období investovalo do globálneho akciového indexového fondu, výnosy by boli oveľa vyššie, keďže globálne akcie sa v rokoch 2005 až 2022 v nominálnom vyjadrení zhruba strojnásobili. Fond PEPP spoločnosti Finax účinne sleduje túto stratégiu s vyšším výnosom. V tomto kontexte sa produkt, ktorý

zahŕňa akcie, považuje za potenciálne výhodný pre slovenských sporiteľov. Vyšší podiel akcií znamená vyššiu krátkodobú volatilitu; človek blízko dôchodku v PEPP by mohol zaznamenať výkyvy, ale zníženie životného cyklu na 60 % akcií má za cieľ to zvládnuť.

Slovenská štruktúra poplatkov v treťom pilieri od roku 2025 umožňuje podľa zákona ročný poplatok za správu majetku v príspevkových fondoch maximálne do výšky 1%, pričom len v roku 2022 bola táto hranica na úrovni 1,2% (MPSVRSR, n.d.). V praxi si najmä niektoré novšie indexové fondy v rámci DDS účtujú o niečo nižšie poplatky. Poplatok za výkonnosť, ktorý je stanovený na 10% ročne, môže v dobrých rokoch výrazne zvýšiť náklady. Ak akcie dosahujú výnos 10 % ročne, 10 % poplatok za výkonnosť po 1,2 % poplatku za správu v skutočnosti pridáva 0,9 % dodatočných nákladov, takže celkový poplatok v takomto prípade predstavuje 2,1 % ročne, čo predstavuje takmer trojnásobok toho čo si účtuje PEPP spoločnosti Finax. Počas 30-ročného sporiaceho obdobia môže rozdiel medzi platením 2 % a 0,7 % znížiť konečnú sumu investície o desiatky percent (Hrbatý, 2022).

Vďaka legislatívnym zmenám majú PEPP aj tretí pilier na Slovensku podobné daňové stimuly. V súčasnosti sú príspevky do fondu tretieho piliera alebo PEPP daňovo odpočítateľné do výšky 180 EUR ročne. Daňovú úľavu nie je možné uplatniť súčasne na PEPP aj na DDS, ale iba na jednu z týchto možností (Finančná správa Slovenskej republiky, n.d.). V prípade tretieho piliera alebo PEPP neexistuje oslobodenie od dane z kapitálových výnosov tak, ako je to v prípade bežných investícií držaných viac ako 1 rok na Slovensku. Daň zo zisku sa v prípade oboch, PEPP aj tretieho piliera nachádza na úrovni 19% (Vízner, 2020).

Najzásadnejší rozdiel medzi tretím pilierom a PEPP spočíva v daňovom a odvodovom zaobchádzaní s príspevkami zamestnávateľa. Príspevky do tretieho piliera sú oslobodené od dane z príjmu zamestnanca aj odvodov na sociálne poistenie (do určitého limitu), čo znamená, že ak zamestnávateľ prispieva napríklad 100 EUR, jeho skutočné náklady sú rovnaké. Naopak, príspevky na PEPP podliehajú odvodom na sociálne poistenie a následnému zdaneniu ako príjem zamestnanca (Gašpárová, 2024), čo v praxi znamená, že rovnaký príspevok by zamestnávateľ stál približne 125 eur. Zamestnávateľa tak ušetrí 25,2 % na odvodoch tým, že príspevky smerujú do tretieho piliera, čo je jedným z hlavných dôvodov, prečo tento systém preferujú ako zamestnanecký benefit. Pri PEPP zatiaľ nie je legislatívne jasné, či sa mu dostane rovnakého odvodového zvýhodnenia, keďže v pracovnom práve ani v zákone o sociálnom

poistení nie je výslovne upravený. Aktuálne teda zamestnávateľ, ktorý sa rozhodne prispievať zamestnancovi na PEPP, musí tieto príspevky zahrnúť do hrubej mzdy zamestnanca, čo znamená vyššie náklady. Zmena by mohla nastať v prípade aktualizácie legislatívy, no v súčasnosti táto odvodová úľava poskytuje tretím pilierom významnú výhodu oproti PEPP. Finax sa síce snažil presvedčiť zamestnávateľov argumentom, že PEPP môže byť pre zamestnancov výnosnejší, avšak pre väčšinu firiem predstavuje strata daňového a odvodového zvýhodnenia kľúčovú prekážku, kvôli ktorej sa pre PEPP nerozhodnú. Spoločnosť Finax sa ale snaží ísť príkladom a sama ponúka benefit príspevku do PEPP svojim zamestnancom.

3.3 Komparácia tretieho piliera v Poľsku a PEPP

Poľský dôchodkový systém prešiel od 90. rokov zásadnou transformáciou, ktorou reagoval na nepriaznivý demografický vývoj a potrebu dlhodobej udržateľnosti. Dnes funguje ako viac pilierový model kombinujúci povinné aj dobrovoľné formy sporenia. V tejto podkapitole sa pozrieme na štruktúru jednotlivých pilierov, ich fungovanie a hlavné rozdiely, vrátane porovnania s európskym dôchodkovým produktom PEPP.

3.3.1 Ako funguje dôchodkový systém v Poľsku

Reforma dôchodkov, ktorá sa uskutočnila v Poľsku v roku 1999, zásadne zmenila dovtedajší dôchodkový systém, ktorý z dávkovo definovaného a priebežne financovaného modelu prešiel na viac pilierový systém. Táto zmena bola nevyhnutná vzhľadom na očakávaný demografický vývoj, ktorému Poľsko čelí. Krajina sa vyznačuje jedným z najrýchlejších temp starnutia obyvateľstva v rámci EÚ, kde osoby nad 65 rokov by mali do roku 2050 tvoriť až tretinu populácie. Pôvodný dôchodkový systém, hoci dokázal v krátkodobom horizonte dôchodky vyplácať, bol z dlhodobého hľadiska neudržateľný pre klesajúcu pôrodnosť a rastúcu strednú dĺžku života (Stęplewska, 2021).

Prvý pilier poľského dôchodkového systému, spravovaný Sociálnou poisťovňou v Poľsku (ZUS), predstavuje povinný nástroj pre všetkých ekonomicky aktívnych občanov, či už ide o zamestnancov alebo SZČO. Celková výška dôchodkového odvodu v rámci prvého piliera dosahuje približne 19,52 % z vymeriavacieho základu. V prípade zamestnancov je táto suma rozdelená medzi samotného zamestnanca (9,76 %) a zamestnávateľa (9,76 %). SZČO pritom hradia celý príspevok do systému samostatne, avšak môžu si zvoliť vymeriavací základ, ktorý rešpektuje legislatívne stanovené minimá. Princíp fungovania v prvom pilieri sa riadi

metódou PAYG keďže odvody terajších pracujúcich sa používajú na výplatu dôchodkov súčasných dôchodcov, pričom ZUS eviduje individuálne účty a výška budúceho dôchodku sa odvodzuje od dlhodobého sledovania zaplatených príspevkov (Find Your Pension, n.d.).

Druhý pilier, založený na otvorených dôchodkových fondoch (OFE), bol pôvodne povinný. Pôvodne platilo, že z celkových 19,52% príspevku bolo 5/8, čo predstavovalo 12,22% odovzdaných do ZUS a zvyšné 3/8 a teda 7,3% putovalo do OFE. Reformy prijaté v roku 2014 však zaviedli princíp dobrovoľnosti v dôsledku čoho sa teraz jedinec môže rozhodnúť, či časť zo spomínaného 19,52 % odvodu presmeruje do OFE, alebo ju naďalej ponechá v rámci prvého piliera. V praxi to znamenalo, že ak si poistenec aktívne nevybral ponechanie účasti v OFE, väčšina jeho dôchodkových príspevkov sa presmerovala do ZUS (Christianssen et. al., 2014).

Presné údaje o podiele poberateľov dôchodku, ktorý si po reforme v roku 2014 ponechali príspevky do OFE, nie sú verejne uvádzané, odhaduje sa však, že sa jedná približne o 15 až 20%. Dôvody pre, ktoré sa obyvatelia rozhodli pre výber len prvého piliera sú predovšetkým preferencia istoty poskytovanej štátom, obavy z investičných rizík a poplatkov v OFE, dôsledky minulých legislatívnych zmien a nakoniec pasivita a nedostatočná finančná gramotnosť (European Trade Union Institute, 2020). Zároveň bol počas reformy v roku 2014 podiel príspevku presmerovaného do OFE znížený na 2,92%. Platí to rovnako pre zamestnancov, ktorým časť príspevkov inak hradí zamestnávateľ, ako aj pre SZČO, ktoré si odvodové povinnosti zabezpečujú v plnom rozsahu (Find Your Pension, n.d.). V dôsledku zavedenia dobrovoľnosti v druhom pilieri a postupného znižovania príspevkov do OFE dochádza k tomu, že mnohí poistenci zotrvávajú výhradne v prvom pilieri. Na druhej strane existuje časť populácie, ktorá zohľadňuje potenciálne dlhodobé zhodnotenie úspor a využíva príležitosť v rámci druhého piliera. (Christianssen et. al., 2014).

3.3.2 *Tretí pilier v Poľsku*

Tretí pilier predstavuje dobrovoľné doplnkové dôchodkové sporenie, ktoré umožňuje rozložiť si príjem počas života podľa osobitných potrieb. Bol navrhnutý tak, aby poskytoval ďalší dôchodkový príjem nad rámec prvých dvoch pilierov, keďže sa očakáva, že ich miery náhrady budú v novom systéme klesať. Poľský tretí pilier je trochu zložitejší, pretože zahŕňa viacero programov:

2. Individuálny dôchodkový účet (IKE)

3. Individuálny účet dôchodkového zabezpečenia (IKZE)
4. Zamestnanecký dôchodkový program (PPE)
5. Zamestnanecký kapitálový program (PPK)

Tieto štyri formy tretieho dôchodkového piliera môžeme rozdeliť na dve skupiny, skupinové, alebo zamestnanecké sporenie a individuálne sporenie. PPK je relatívne nový prvok v treťom dôchodkovom pilieri. Prvá fáza jeho zavádzania sa začala v roku 2019 (Rutecka-Góra, 2021). Tento produkt je prístupný všetkým zamestnancom, za ktorých zamestnávateľ odvádza odvody do ZUS, čo v praxi znamená, že každý zamestnanec je do programu zapojený automaticky, avšak z vlastnej iniciatívy má možnosť z neho vystúpiť o čo sa mnohí poiaci rozhodnú v dôsledku nedostatočného informovania sa o prínosoch tohto programu. V prípade účasti v PPK sa mesačne odvádzajú 2% hrubej mzdy zamestnanca a ukladajú sa do inštitúcie, ktorú vyberie zamestnávateľ po dohode so zamestnancom. Môže ísť o investičné fondy, všeobecné dôchodkové spoločnosti alebo zamestnanecké dôchodkové spoločnosti. Okrem toho je sporenie PPK oslobodené od takzvanej dane Belka, teda od dane z kapitálových výnosov a zdedené prostriedky nepodliehajú dani z dedičstva a darovania. Štát navyše prispieva jednorazovým uvítacím príspevkom vo výške 250 PLN, čo je v prepočte približne 60 eur a každoročne poukazuje ďalších 240 PLN, teda približne 57 eur. Po dosiahnutí 60 rokov a ukončení pracovného pomeru, môže účastník získať 25% nasporenej sumy jednorazovo a zvyšných 75% si nechať rozložiť na minimálne 120 mesačných splátok alebo si dať vyplatiť celých 100%, ale v tom prípade podlieha dani Belka (Damm-Świerkocka, 2024).

PPE je najdlhšie existujúcou formou sporenia v rámci tretieho piliera v Poľsku, fungujúcou už od roku 1999 (Rutecka-Góra, 2021). Na rozdiel od PPK však jeho zavedenie nie je automatické a zamestnávateľ sa môže sám rozhodnúť či PPE svojim zamestnancom ponúkne. Ak tak urobí, je následne oslobodený od povinnosti zavádzať PPK. PPE poskytuje daňové úľavy podobné ako PPK, avšak neobsahuje štátne príspevky. Hlavným zdrojom finančných prostriedkov je teda príspevok od zamestnávateľa, ktorý môže dosahovať až 7 % mzdy. Zamestnanec má tiež možnosť prispievať si na účet sám. Dôležitou odlišnosťou je podmienka, že účastníci môžu k nasporeným peniazom pristúpiť až po dosiahnutí dôchodkového veku. Je možné rozhodnúť sa pre jednorazový výber alebo pravidelné mesačné platby, pričom od 70. roku života a zároveň pri ukončení zamestnania sa prostriedky vyplácajú automaticky. Pri zmene zamestnávateľa je možný prevod prostriedkov do nového PPE, na IKE alebo ich

ponechanie v predchádzajúcom programe (Skoczeń, 2022). PPE môže mať jednu zo štyroch foriem: zamestnanecký dôchodkový fond, investičný fond, skupinové životné poistenie s poisťným kapitálovým fondom a zahraničné riadenie (Kolek, n.d.).

IKE je jedným z hlavných nástrojov individuálneho dôchodkového sporenia v rámci tretieho piliera v Poľsku. Tento produkt bol zavedený v roku 2004 ako reakcia na potrebu rozšíriť možnosti dobrovoľného sporenia na starobu mimo povinných pilierov systému. IKE ponúkajú rôzne finančné inštitúcie vrátane správcovských spoločností investičných fondov, životných poisťovní, bánk, maklérskeho domov či penzijných spoločností. Sporiteľ má možnosť počas akumulácie fázy slobodne meniť poskytovateľa aj formu investovania. Základnou výhodou IKE je oslobodenie výnosov z investovania od dane z kapitálových výnosov, tzv. Belkovej dane, pokiaľ sú splnené zákonné podmienky výberu prostriedkov až po dovŕšení veku 60 rokov alebo 55 rokov v prípade predčasného dôchodku. (Zakładem Ubezpieczeń Społecznych, 2025) Všetky príspevky na IKE pochádzajú z čistého zdaneného príjmu sporiteľa a nie je možné ich odpočítať zo základu dane. Maximálna výška príspevku je stanovená zákonom na trojnásobok priemernej mzdy, čo v roku 2023 predstavovalo 20 805 PLN, teda približne 4 794 EUR. Výplata úspor je možná formou jednorazovej výplaty alebo pravidelného vyplácania. Prístupnosť k prostriedkom je vysoká, no v prípade predčasného výberu sa z úspor odpočítava daň z výnosov. Z hľadiska rozšírenia je účasť na IKE relatívne nízka. Na konci roka 2023 malo individuálny dôchodkový účet IKE len približne 860-tisíc občanov, čo predstavuje 4,81 % poľskej pracujúcej populácie. IKE tak napriek svojim daňovým výhodám zostáva skôr okrajovým nástrojom dôchodkového zabezpečenia. Jedným z dôvodov je pravdepodobne nedostatočné povedomie o výhodách tohto produktu, ako aj obmedzená schopnosť domácností pravidelne sporiť vyššie sumy (Commain, 2024).

IKZE predstavuje jednu z foriem individuálneho dôchodkového sporenia v rámci tretieho piliera v Poľsku. Tento produkt bol zavedený v roku 2012 s cieľom motivovať občanov k pravidelnému dlhodobému sporeniu na dôchodok prostredníctvom daňových úľav. IKZE sú ponúkané rôznymi finančnými inštitúciami – investičnými spoločnosťami, životnými poisťovňami, bankami, brokerskými inštitúciami a penzijnými spoločnosťami – a umožňujú jednotlivcom výber typu finančného nástroja podľa preferencií. Špecifikom IKZE je, že príspevky sú odpočítateľné z daňového základu, čím účastníci získavajú okamžitú daňovú úľavu v roku uskutočnenia vkladu. Výnosy z investovania počas akumulácie fázy nie sú predmetom

zdanenia, no pri výplate dôchodku sa uplatňuje zrážková daň vo výške 10 % z vyplácaného kapitálu, čo je nižšia sadzba ako pri bežnom príjme. Výplata úspor je možná po dosiahnutí veku 65 rokov, pričom možná je aj výplata formou postupného čerpania, alebo jednorazovo. Maximálna výška ročného príspevku je limitovaná na 120 % priemernej mzdy (v roku 2023 to predstavovalo 8 322 PLN, približne 1 918 EUR), pričom pre SZČO platí zvýšený limit 180 % priemernej mzdy. Z hľadiska rozšírenia ide o relatívne málo využívaný produkt – na konci roka 2023 malo IKZE len približne 2,88 % pracujúcej populácie. Táto nízka miera participácie poukazuje na rezervy v oblasti finančného povedomia a motivácie sporiteľov, napriek výhodnej daňovej úprave (Commain, 2024).

3.3.3 Porovnanie s PEPP

V našom porovnaní sa zameriame predovšetkým na produkt IKE a IKZE, pretože sú najbližšími analógiami s PEPP. Ako už bolo spomínané IKE a IKZE sú obe viazané na poľský systém, čo znamená, že ak sa prispievateľ presťahuje do zahraničia, účty si môže ponechať a naďalej do nich prispievať ale príspevky nemusia mať zmysel, ak neplatíte poľské dane.

Investičná stratégia závisí od poskytovateľa a typu účtu, ktorý si sporiteľ zvolí. IKE a IKZE si možno otvoriť napríklad vo forme účtu podielového fondu u správcovskej spoločnosti, vo forme maklérskeho účtu kde si sami kupujete akcie, dlhopisy, ETF, ako bankový vkladový účet, alebo ako poistenie viazané na podielové listy. To znamená, že výnosy a riziko sa značne líšia. Veľmi konzervatívny sporiteľ by mohol mať svoj IKE v bankových vkladoch s minimálnym úrokom, ale v bezpečí, zatiaľ čo agresívny sporiteľ by mohol v rámci IKE obchodovať s akciami. Pre IKE/IKZE neexistuje žiadne predvolené alebo povinné portfólio ale je možné ho riadiť samostatne v rámci toho, čo ponúka poskytovateľ. Vzhľadom na tento fakt je teda viac menej nemožné vypočítať výkonnosť týchto produktov. Vieme, že mnoho ľudí si v rámci IKE vyberá vyvážené alebo akciové podielové fondy. V roku 2022 bolo približne 40 % aktív IKE v investičných fondoch, 30 % v bankových vkladoch, 20 % v poisťných produktoch a 10 % na maklérske účtoch. Zároveň podľa analýz BETTER FINANCE bola priemerná ročná reálna miera návratnosti dobrovoľných dôchodkových fondov, medzi ktoré IKE a IKZE patria, v období 2013 – 2023 iba 0,54 %, čo naznačuje, že výnosy boli v mnohých rokoch takmer úplne pohltené infláciou a poplatkami. IKE dosahovali ako súčasť dobrovoľných dôchodkových fondov v období rokov 2013 až 2023 priemerný reálny ročný výnos len 0,54 %, čo naznačuje,

že z dlhodobého hľadiska boli tieto produkty iba mierne schopné zachovať hodnotu úspor po zohľadnení inflácie a poplatkov (Commain, 2024).

Poplatky za IKE/IKZE závisia od zvoleného poskytovateľa produktu. Ak človek využíva maklérsku spoločnosť IKE, mnohí poľskí makléri si účtujú nulový poplatok, takže človek môže mať IKE investovaný do ETF a znášať len nákladový pomer ETF, čo predstavuje približne 0,2 % a zanedbateľné poplatky. To sú nižšie náklady ako 0,72 % ktoré ponúka PEPP, ale vyžaduje si to vlastnú správu čo môže byť veľmi rizikové, najmä pre neskúseného sporiteľa. Na druhej strane, ak niekto využíva IKE podielového fondu s aktívne spravovanými fondmi, fondy si môžu účtovať 1,5 - 2 % ročný poplatok, čo je viac ako poplatok spoločnosti Finax za PEPP. Napríklad akciový fond od poľskej fondovej spoločnosti TFI môže mať poplatok za správu 2 %. Poistné plány IKZE môžu mať tiež vysoké poplatky. Niektoré podielové zmluvy si účtujú vstupné poplatky alebo poplatky za správu viac ako 2 %. Tretí pilier v Poľsku sa teda pohybuje od veľmi nízkonákladového po pomerne vysoko nákladový.

Daňové výhody sú väčšinou kľúčovou oblasťou pri rozhodovaní sa o treťom pilieri v Poľsku. V prípade IKE sú pripísané príspevky už po zdanení, rast investícií je oslobodený od dane a výbery v dôchodku sú oslobodené od dane ak sú splnené podmienky. Ak vyberiete skôr, musíte zaplatiť 19 % daň z kapitálových výnosov čo predstavuje rovnakú daň, aká by sa uplatňovala na bežný investičný účet. Príspevky do IKZE sú daňovo odpočítateľné, rast je oslobodený od dane, kým je vnútri, a výbery sú zdanené paušálnou sadzbou 10 % z celého zostatku. IKZE vám v podstate vopred poskytuje daňové úľavy podľa vašej hraničnej sadzby a na konci si účtuje nízku paušálnu daň, ktorá sa ale vzťahuje na celú sumu, nie len na zisky. (ESALIENS, n.d.)

3.4 Výsledky komparatívnej analýzy

Komparatívna analýza PEPP a systémov tretieho piliera na Slovensku a v Poľsku ukázala viaceré významné rozdiely a podobnosti v dostupnosti, investičnej stratégii, poplatkoch, daňovom zaťažení a celkovej atraktivite pre sporiteľov. Jedným z najzásadnejších rozdielov je prenosnosť produktov. PEPP bol koncipovaný ako plne prenosný nástroj v rámci celej EÚ, čím poskytuje značnú flexibilitu najmä pre mobilných pracovníkov. Naproti tomu systémy tretieho piliera na Slovensku aj v Poľsku sú striktne viazané na národné právne rámce, čo znamená, že pri zmene krajiny môže sporiteľ čeliť obmedzeniam pri ďalšom sporení. Napriek deklarovanej

prenosnosti však PEPP v praxi naráža na rôzne bariéry spojené s rozdielnymi daňovými režimami a legislatívnymi podmienkami jednotlivých členských štátov.

Ďalším dôležitým faktorom je investičná stratégia a výnosnosť jednotlivých produktov. PEPP, konkrétne vo verzii ponúkanej spoločnosťou Finax, sa odlišuje vysokou akciovou expozíciou, pričom počas fázy akumulácie môže dosahovať až 100 %. Tento prístup je zásadne odlišný od tradičných fondov tretieho piliera na Slovensku, ktoré boli historicky prevažne konzervatívne a orientované na dlhopisy. V Poľsku je situácia v rámci tretieho piliera diferencovanejšia – sporitelia majú možnosť využiť široké spektrum produktov od konzervatívnych bankových účtov až po aktívne spravované fondy či maklérske účty, kde si sami vyberajú investičné nástroje.

PEPP využíva stratégiu životného cyklu, ktorá automaticky upravuje podiel akcií a dlhopisov podľa veku sporiteľa, čím znižuje riziko blízko dôchodkového veku. Naopak, fondy tretieho piliera v SR aj Poľsku umožňujú individuálnu voľbu fondov alebo manuálne prepínanie investičných stratégií. Možnosť zostať zainvestovaný istou časťou majetku v akciovej zložke aj počas výplatnej fázy, je jedným z najväčších finančných prínosov PEPP, keďže sa majetok môže počas 20 výplatnej fázy aj naďalej zhodnocovať.

Významným aspektom porovnania sú aj poplatky za správu investícií. PEPP je regulovaný maximálnym poplatkom vo výške 1 % ročne, pričom aktuálny poskytovateľ, spoločnosť Finax, stanovila poplatok na úrovni 0,72 %. V porovnaní s fondmi tretieho piliera na Slovensku ide o výrazne nižšiu sumu, keďže niektoré produkty si ešte donedávna účtovali poplatky nad 1 % a v niektorých prípadoch aj dodatočný poplatok za výkonnosť. Poľský tretí pilier vykazuje ešte väčšiu variabilitu. Maklérske účty v rámci IKE môžu byť prakticky bez poplatkov, pričom sporitelia znášajú iba nákladovosť ETF fondov približne 0,2 % ročne ale naopak, aktívne spravované fondy v rámci IKE a IKZE si často účtujú 1,5 – 2 % ročne, čo je viac ako poplatky spojené s PEPP.

Ďalšou významnou odlišnosťou sú daňové stimuly a regulačné podmienky odvodov. Na Slovensku aj v Poľsku existujú mechanizmy na podporu doplnkového dôchodkového sporenia, pričom PEPP a tretí pilier na Slovensku majú obdobnú daňovú úľavu na príspevky do výšky 180 EUR ročne. Hlavný rozdiel sa však prejavuje v prístupe k príspevkom zamestnávateľov. Kým v rámci slovenského tretieho piliera sú príspevky od zamestnávateľa oslobodené od dane

z príjmu a sociálnych odvodov, pri PEPP podliehajú rovnakému daňovému zaťaženiu ako mzda zamestnanca, čo výrazne znižuje jeho atraktivitu ako zamestnaneckého benefitu. V Poľsku majú produkty IKZE a PPE taktiež rôzne daňové úľavy, pričom IKZE umožňuje odpočítať príspevky z daňového základu a v dôchodkovom veku uplatniť len 10 % daň zo zostatku, čo môže byť výhodnejšie ako PEPP.

Dôležitou otázkou ostáva aj budúca udržateľnosť a potenciál PEPP ako riešenia výziev dôchodkového systému v EÚ. Jeho nízke poplatky a vysoký podiel akciových investícií naznačujú potenciál na dlhodobo vyššie výnosy oproti tradičným produktom tretieho piliera. Na druhej strane, jeho širšia adopcia môže byť komplikovaná súčasnými regulačnými prekážkami, najmä v oblasti daňového zaťaženia príspevkov zamestnávateľov a administratívnych bariér v jednotlivých krajinách. Na Slovensku je hlavnou prekážkou nižšia motivácia zamestnávateľov ponúkať PEPP ako benefit, keďže v porovnaní s tretím pilierom pre nich predstavuje vyššie náklady. V Poľsku sa PEPP stretáva s konkurenciou flexibilnejších produktov IKE a IKZE, ktoré ponúkajú sporiteľom väčšiu variabilitu v investičných možnostiach.

Na základe vykonanej analýzy možno konštatovať, že PEPP predstavuje perspektívnu alternatívu k existujúcim dôchodkovým produktom v EÚ, najmä vďaka nižším poplatkom a automatizovanej investičnej stratégii. Oproti slovenskému a poľskému systému tretieho piliera vyniká v oblasti prenosnosti, avšak súčasné legislatívne a daňové obmedzenia brzdia jeho širšie využitie. V prípade, že by došlo k odstráneniu nevýhod v oblasti zamestnávateľských príspevkov a harmonizácii daňových pravidiel naprieč členskými štátmi, PEPP by mohol predstavovať kľúčový nástroj na diverzifikáciu dôchodkového zabezpečenia v rámci EÚ.

4 Diskusia

V diskusii sa zameriame na celkové zhodnotenie potenciálu PEPP prostredníctvom SWOT analýzy. Cieľom je identifikovať faktory, ktoré môžu podporiť alebo naopak brzdiť jeho uplatnenie v praxi. Analýza zahŕňa interné charakteristiky produktu, ako aj externé vplyvy, ktoré súvisia s regulačným, ekonomickým a spoločenským prostredím v EÚ. Pri zostavovaní analýzy vychádzame z poznatkov prezentovaných v predchádzajúcej kapitole, ako aj z doplňujúcich zdrojov a relevantných výstupov z dostupných empirických prieskumov.

4.1 SWOT analýza PEPP

Na komplexne zhodnotení PEPP sme využili SWOT analýzy, ktorá nám umožnila identifikovať jej silné a slabé stránky, ako aj príležitosti a hrozby, ktoré sú zobrazené v *Tabuľke č. 1*. Tieto zistenia podrobnejšie rozoberieme v nasledujúcej časti práce. Celková analýza poskytuje komplexný pohľad na potenciál PEPP a identifikuje kľúčové faktory, ktoré môžu ovplyvniť jeho ďalší rozvoj v rámci EÚ.

Tabuľka č.1: SWOT analýza PEPP

Silné stránky	Slabé stránky
<ul style="list-style-type: none">• Prenosnosť bez ohľadu na zamestnanecký status	<ul style="list-style-type: none">• Nízka účasť poskytovateľov
<ul style="list-style-type: none">• Silná ochrana spotrebiteľ'a a transparentnosť	<ul style="list-style-type: none">• Regulačný strop poplatkov 1 % ročne
<ul style="list-style-type: none">• Celoeurópsky regulačný rámec	<ul style="list-style-type: none">• Požiadavky na výkonnosť
<ul style="list-style-type: none">• ESG integrácia a podpora udržateľných investícií	<ul style="list-style-type: none">• Prevádzková zložitosť a náklady spojené s cezhraničnou povahou
Príležitosti	Hrozby
<ul style="list-style-type: none">• Automatický zápis pre občanov	<ul style="list-style-type: none">• Euroskepticizmus a politický odpor
<ul style="list-style-type: none">• Možnosť integrácie zamestnaneckých a osobných systémov	<ul style="list-style-type: none">• Fragmentácia trhu a nejednotné daňové podmienky
<ul style="list-style-type: none">• Zníženie cezhraničných administratívnych bariér	<ul style="list-style-type: none">• Geopolitické napätia a kapitálový odliv
<ul style="list-style-type: none">• Rozvoj informačných nástrojov	<ul style="list-style-type: none">• Kybernetické hrozby a trhovú volatilita

4.1.1 Silné stránky

Významnou porovnateľnou výhodou PEPP je jeho potenciál dosiahnuť vyššie zhodnotenie finančných prostriedkov v porovnaní s konvenčným tretím pilierom dôchodkového systému. Tento nad výnos je výsledkom viacerých kľúčových faktorov, ktoré spoločne vytvárajú priaznivejšie podmienky pre dlhodobú akumuláciu dôchodkových úspor. Ako prvým faktorom je poplatková štruktúra, ktorá je pri PEPP legislatívne regulovaná európskym nariadením na maximálnu hodnotu 1% z objemu spravovaných aktív, zatiaľ čo poplatky tretích pilierov sa môžu dostať, kľudne aj na úroveň viac ako 2% čo predstavuje dvojnásobok, ktorý nás na dlhodobom horizonte, šetrenia na dôchodok pripraví o značný výnos. Druhým dôležitým faktorom prispievajúcim k nadvýnosu je uplatnenie efektívnejších investičných stratégií. PEPP vďaka povinnej investičnej zložke zameranej na akciové nástroje a integrovanej stratégii životného cyklu disponuje potenciálom dosahovať nominálnu výnosovú mieru v rozsahu 6% až 8% ročne. Na rozdiel od tretieho piliera, kde je odporúčaný výber akciového indexového fondu s vylúčením ostatných alternatív, má PEPP vo svojej podstate zabudované mechanizmy umožňujúce realizáciu efektívnejších alokačných stratégií.

Vzhľadom na rastúcu rôznorodosť foriem zamestnania a zvyšujúci sa podiel osôb mimo tradičných zamestnaneckých štruktúr bol PEPP navrhnutý ako nástroj na posilnenie dôchodkového zabezpečenia nezávislého od pracovného statusu. Táto vlastnosť z neho robí individualizovaný produkt dostupný každému obyvateľovi EÚ bez ohľadu na jeho profesijné postavenie. PEPP je preto obzvlášť prínosný pre narastajúce segmenty pracovnej sily, ktoré nie sú dostatočne pokryté tradičnými zamestnaneckými dôchodkovými systémami, ako sú SZČO, freelanceri, živnostníci či zamestnanci nadnárodných spoločností. Zároveň predstavuje hodnotnú možnosť pre malé a stredné podniky, ktoré nie sú zapojené do kolektívnych dôchodkových schém a často považujú administratívne náklady spojené s ich správou za neúnosné. PEPP tak môže slúžiť ako samostatné dôchodkové riešenie pre osoby bez zamestnávateľských plánov, ako aj ako doplnok pre tých, ktorí si chcú zvýšiť svoje dôchodkové zabezpečenie nad rámec zamestnaneckého systému (Commain, 2024). Moderný trh práce si žiada prenositeľné, flexibilné a individuálne dôchodkové riešenia, ktoré nie sú viazané na konkrétneho zamestnávateľa ani štát. PEPP týmto spôsobom vyplňuje jednu z hlavných medzier súčasného dôchodkového systému a reflektuje meniacu sa realitu pracovného života v Európe.

Medzi jednu z najsilnejších stránok, ktoré posilňujú hodnotu PEPP patrí, že obsahuje viacero prvkov ochrany spotrebiteľa. Produkt obsahuje jasne stanovené pravidlá poskytovania predzmluvných informácií potenciálnym sporiteľom o všetkých aspektoch produktu vrátane minulej výkonnosti investičnej možnosti a nákladov produktu a to v jazyku, ktorý je pre sporiteľa jasný, stručný a zrozumiteľný (Národná banka Slovenska, n.d.). Dôraz na transparentnosť sa neobmedzuje len na počiatočný nákup, ale zahŕňa aj štandardizované výpisy dôchodkových dávok poskytované počas celej doby trvania produktu. PEPP ďalej zvyšuje ochranu spotrebiteľa prostredníctvom úplného povinného poradenstva, ktoré mu umožní prijať informované rozhodnutie pred kúpou produktu, spolu s individuálnym poradenstvom pred odchodom do dôchodku, ktoré usmerňuje vhodné rozhodnutia o výplate (European Commission, 2022). Často prehliadaná, ale významná sila PEPP spočíva v jeho európskom regulačnom rámci, ktorý poskytuje ochranu spotrebiteľa pred prípadnými svojvoľnými zmenami vnútroštátnych dôchodkových systémov. Produkt odstraňuje lokálne politické riziká, ako napríklad vládne zásahy do 2. a 3. piliera, ktoré sa vyskytli v niektorých členských štátoch. Táto ochrana vyplýva z európskej štruktúry dohľadu, pričom poskytovatelia sú pod kontrolou národných regulačných orgánov a EIOPA. Dvojúrovňový dohľad pomáha zabezpečiť, aby európsky dohľad nad produktom zabránil jeho zrušeniu, obmedzeniu prenosnosti alebo nadmernému stanoveniu cien z iniciatívy národných vlád (Finax, n.d.). Pre sporiteľov, ktorí sa na desaťročia zaviazali k dôchodkovému zabezpečeniu, predstavuje toto zníženie politickej a regulačnej neistoty významnú výhodu v porovnaní s čisto vnútroštátnymi dôchodkovými systémami, ktoré môžu byť zraniteľnejšie voči politickým zmenám. V neposlednom rade PEPP vytvára rovnováhu medzi štandardizáciou základných prvkov a flexibilitou, aby sa prispôbil vnútroštátnym podmienkam, čím vytvára rámec, ktorý je jednotný a zároveň prispôsobiteľný (European Commission, 2022). Tento prístup zabezpečuje konzistentnú ochranu spotrebiteľa a produktu na všetkých trhoch EÚ a zároveň umožňuje primerané prispôbenie rôznym vnútroštátnym dôchodkovým ekosystémom. Jednotné európske PEPP pravidlá zabezpečujú štandardizáciu základných vlastností produktu, ako sú požiadavky na transparentnosť, investičné pravidlá, právo na zmenu a typ investičných možností, zatiaľ čo vnútroštátne právne predpisy určujú podmienky sporenia a vyplácania.

PEPP tiež integruje environmentálne, sociálne a riadiace (ESG) kritériá do svojho investičného rámca, čím podporuje zodpovedné investovanie a prepája dôchodkové sporenie

s cieľmi udržateľného rozvoja. V nariadení sa vyžaduje, aby ESG faktory boli začlenené do investičnej politiky PEPP, čím sa podporujú ekologické investície a vylučujú investície do zbrojárskeho priemyslu a tabakových výrobkov (Národná banka Slovenska, n.d.). Táto integrácia zásad udržateľnosti slúži na viaceré účely, ako zníženie expozície voči priemyselným odvetviám, ktoré čelia potenciálnym dlhodobým regulačným a trhovým prekážkam, zosúladenie dôchodkové sporenie so širšími spoločenskými cieľmi a umiestnenie dôchodkového kapitálu na podporu vznikajúcich odvetví, ktoré sú hnacou silou prechodu na udržateľnejšie hospodárstvo. Dlhodobý charakter dôchodkového investovania ho robí obzvlášť vhodným na podporu udržateľných prechodov, ktoré si môžu vyžadovať trpezlivý kapitál. Okrem individuálnych investičných úvah má tak PEPP potenciál nasmerovať úspory na dlhodobé investície do reálnej ekonomiky (European Commission, 2019) a konkrétne na podporu ekologického a digitálneho prechodu, ktorý je ústredným bodom európskej hospodárskej stratégie (EIOPA, 2024). Toto prepojenie medzi individuálnym dôchodkovým zabezpečením a širšou hospodárskou transformáciou predstavuje silnú stránku, ktorou sa PEPP odlišuje od mnohých tradičných dôchodkových produktov.

PEPP rieši jednu z najnaliehavejších hospodárskych výziev Európy: rastúci rozdiel medzi potrebami na dôchodok a dostupnými zdrojmi. Tento produkt predstavuje jedinečnú príležitosť, na zmenu podoby európskeho dôchodkového systému a riešenie nedostatku dôchodkových úspor v Európe, a to prostredníctvom dostupného, štandardizovaného nástroja na podporu doplnkového dôchodkového sporenia. Potreba dodatočného súkromného dôchodkového zabezpečenia je čoraz naliehavejšia, keďže demografické tlaky zaťažujú štátne systémy, pričom PEPP má pomôcť preklenúť dôchodkovú medzeru, ktorej čelí mnoho občanov, a zlepšiť ich dôchodkové príjmy (European Commission, 2019). Vytvorením atraktívneho nástroja sporenia, sa PEPP zameriava na zvýšenie celkovej miery dôchodkového sporenia, najmä v segmentoch obyvateľstva, ktoré v súčasnosti nie sú dostatočne zabezpečené existujúcimi dôchodkovými systémami. Ako sme dokázali v práci, tento produkt skôr dopĺňa, než nahrádza existujúce štátne a zamestnanecké systémy a funguje teda ako tretia úroveň dôchodkového zabezpečenia, ktorá môže pomôcť rozvoju súkromného dôchodkového systému, ktorý dopĺňa a podporuje dlhodobú udržateľnosť existujúcich štátnych a zamestnaneckých dôchodkov.

4.1.2 Slabé stránky

Azda najviditeľnejším znakom boja PEPP o prijatie na trhu je obmedzená účasť poskytovateľov finančných služieb. Koncom roka 2023, teda celý rok a pol po termíne implementácie v marci 2022, sa v registri EIOPA objavil len jeden registrovaný poskytovateľ PEPP slovenská spoločnosť Finax (Tuck, 2023) a to platí až do dnes. Tento zarážajúci nedostatok angažovanosti odvetvia vážne oslabuje potenciálny vplyv a dostupnosť produktu na európskych trhoch. Samotný orgán EIOPA uznáva, že záujem odvetvia je stále mierny, hoci naznačuje, že to možno čiastočne vysvetliť novosťou produktu. Táto minimálna účasť poskytovateľov však vytvára problematický cyklus: obmedzená dostupnosť znižuje informovanosť spotrebiteľov a prenikanie na trh, čo zase odrádza ďalších poskytovateľov od vstupu na zrejme nedostatočne rozvinutý trh.

Uvedenie akéhokoľvek nového finančného produktu na trh je spojené so značnými výzvami, ktoré si vyžadujú investície do vývoja produktu, dodržiavania právnych predpisov, školenia zamestnancov a marketingu. V prípade PEPP sú tieto štandardné výzvy spojené s uvedením na trh znásobené jeho cezhraničným charakterom a špecializovanými regulačnými požiadavkami. Aj keď poskytovatelia môžu uvažovať o ponuke PEPP, čelia zložitým distribučným problémom na rôznych národných trhoch s rôznymi preferenciami spotrebiteľov, existujúcimi produktovými štruktúrami a regulačným prostredím. V niektorých prípadoch môžu menší regionálni poskytovatelia čeliť výrazným problémom s pan-európskymi požiadavkami. Výbor pre hospodárske a menové záležitosti Európskeho parlamentu navrhol, že partnerstvá medzi poskytovateľmi v rôznych členských štátoch by mohli byť nevyhnutné na prekonanie týchto prekážok (Andrew, 2018). Bez väčšieho množstva poskytovateľov ponúkajúcich produkt na viacerých trhoch zostáva PEPP pre väčšinu európskych občanov v skutočnosti nedostupný, čo výrazne obmedzuje jeho praktický vplyv bez ohľadu na jeho teoretické výhody.

Hlavným a neustále uvádzaným nedostatkom, ktorý ovplyvňuje prijatie PEPP na trhu, je regulačný strop poplatkov, ktorý obmedzuje poplatky na 1 % akumulovaného kapitálu ročne. Toto obmedzenie sa stalo významným bodom sporu medzi regulačnými orgánmi a odvetvím finančných služieb. Insurance Europe priamo uvádza, že „tol'ko diskutovaný 1 % strop poplatkov" sťažuje spoločnostiam ponuku PEPP, najmä vzhľadom na mnohé požiadavky, ktoré musia poskytovatelia splniť (Doubrovine, 2024). Priemyselná obchodná organizácia tvrdí, že tento strop poplatkov zásadne odrádza poskytovateľov od vstupu na trh. Zatiaľ čo spotrebiteľia

profitujú z kontroly nákladov, poskytovatelia musia pokryť náklady na vývoj, prevádzku a distribúciu, pričom musia zostať pod týmto stropom, čo vytvára náročný obchodný prípad, najmä v počiatočnej fáze zavádzania, keď ešte nie je možné dosiahnuť úspory z rozsahu. Samotná EIOPA uznáva, že „stanovený strop nákladov a poplatkov pre PEPP vo výške 1 % z nahromadeného kapitálu ročne znamená, že produkt potrebuje dosiahnuť rozsah, aby sa stal životaschopnou komerčnou ponukou. Táto požiadavka rozsahu vytvára osobitnú prekážku pre menších poskytovateľov, ktorí môžu mať nedostatok zdrojov na znášanie potenciálnych strát počas dlhšej fázy budovania trhu. Hoci sa orgán EIOPA nedomnieva, že 1 % limit nákladov je sám osebe príliš nízky, uznáva, že potreba rozsahu môže nastaviť latku pre menších poskytovateľov produktov pomerne vysoko (EIOPA, 2024). To vytvára dilemu vstupu na trh, kde poskytovatelia potrebujú veľkosť, aby bol PEPP komerčne životaschopný, ale väčší trh nemožno dosiahnuť bez dostatočnej účasti poskytovateľov. Okrem toho sa poskytovatelia môžu obávať utlačania svojich existujúcich dôchodkových produktov, ktoré fungujú s vyššími a komerčne atraktívnejšími maržami. Táto neochota potenciálne narušiť existujúce obchodné modely predstavuje významnú prekážku zapojenia poskytovateľov do PEPP.

Okrem otázok týkajúcich sa hornej hranice poplatkov a nejednotnému daňovému režimu čelí PEPP aj výzvam súvisiacim s požiadavkami na výkonnosť. Insurance Europe konkrétne kritizuje požiadavku, aby PEPP prekonávali infláciu počas 40 rokov, ako prakticky nemožnú na zaručenie (Doubrovine, 2024). Táto požiadavka na výkonnosť vytvára dodatočné riziko pre poskytovateľov a zároveň potenciálne nastavuje nerealistické očakávania pre spotrebiteľov. V nestálom hospodárskom prostredí s neistými dlhodobými vyhliadkami inflácie predstavujú takéto záruky značné záväzky, ktoré mnohí poskytovatelia nemusia byť ochotní prevziať. Táto požiadavka ešte viac prehĺbuje obavy z obchodnej životaschopnosti, ktoré už vyvolal strop poplatkov, a vytvára ďalšie demotivačné faktory pre potenciálnych účastníkov trhu.

Cezhraničná povaha PEPP je síce teoreticky silnou stránkou, ale v praxi spôsobuje prevádzkové problémy, ktoré bránia prijatiu na trhu. Najmä pre menších regionálnych poskytovateľov by sa cezhraničná povaha PEPP mohla ukázať ako prekážka, pretože by mohli mať problém dostať sa do tempa so zmenami v regulácii. Títo poskytovatelia môžu mať nedostatok odborných znalostí alebo zdrojov na efektívne zvládnutie zložitých požiadaviek na ponuku produktu vo viacerých jurisdikciách s rôznymi regulačnými prostrediami (Doubrovine, 2024). Tieto prevádzkové ťažkosti zvyšujú náklady a zložitosť ponuky PEPP a ďalej odrádzajú

od účasti poskytovateľov okrem najväčších európskych finančných inštitúcií s existujúcimi cezhraničnými kapacitami. Rámec PEPP vyžaduje, aby poskytovatelia ponúkali oddelenia pre rôzne členské štáty s cieľom prispôbiť sa vnútroštátnym rozdielom v daňových a dôchodkových predpisoch. Hoci je to z regulačného hľadiska potrebné, vytvára to ďalšiu prevádzkovú zložitosť pre prevádzkovateľov. Výbor Európskeho parlamentu uznáva túto výzvu a uvádza, že ak sa poskytovateľ rozhodne neponúkať oddelenia vo všetkých členských štátoch EÚ, musí jasne a aktívne informovať používateľov o dostupnosti oddelení v členských štátoch pred podpisom zmluvy (Andrew, 2018). Táto požiadavka vytvára ďalšie povinnosti v oblasti vzdelávania spotrebiteľov a poskytovania informácií, ktoré zvyšujú prevádzkovú záťaž poskytovateľov. Z pohľadu spotrebiteľa môže štruktúra oddelení narušiť vnímanie jednoduchosti a prenosnosti produktu, najmä v prípade osôb, ktoré sa často pohybujú medzi členskými štátmi s rôznou dostupnosťou PEPP.

4.1.3 Príležitosti PEPP

Významnou príležitosťou pre rozvoj PEPP je potenciálne zavedenie mechanizmov automatického zápisu na úrovni EÚ. V septembri 2024 orgán EIOPA navrhol zavedenie automatickej registrácie pre osobné dôchodkové systémy, ako je PEPP, pričom navrhol, že automatické otvorenie systému pre každého občana EÚ, ktorý dosiahne vek 18 rokov alebo nastúpi do zamestnania, by bolo inovatívnym krokom. Tento prístup by mohol výrazne zvýšiť mieru účasti využitím poznatkov behaviorálnej ekonómie, ktoré ukazujú, že jednotlivci s väčšou pravdepodobnosťou zostanú zaregistrovaní v dôchodkových systémoch, ak sú automaticky registrovaní. V návrhu sa výslovne uznáva potreba flexibility a odporúča sa, aby takéto systémy "umožňovali pravidelné aj prerušované príspevky, aby odrážali rôzne kariérne dráhy (European Commission, 2019). Toto uznanie rôznorodých modelov zamestnania predstavuje prezieravý prístup, ktorý by mohol PEPP sprístupniť pracovníkom s netradičnými kariérnymi dráhami.

V návrhoch reformy orgánu EIOPA sa identifikujú aj významné príležitosti na zvýšenie príťažlivosti PEPP na trhu prostredníctvom štrukturálnej zmeny. Jeden z najslubnejších návrhov zahŕňa spojenie zamestnaneckých a osobných PEPP do jedného integrovaného produktu. Táto integrácia by umožnila daňovo efektívne príspevky zamestnávateľa s osobnými príspevkami v rámci jedného PEPP, čím by sa potenciálne vytvorila atraktívnejšia ponuka pre zamestnávateľov aj zamestnancov. Takáto flexibilita by mohla postaviť PEPP do pozície komplexného dôchodkového riešenia, a nie iba doplnkovej možnosti. Okrem toho orgán EIOPA

navrhol zamerať sa skôr na hľadisko hodnoty za peniaze ako na zachovanie pevného stropu poplatkov, čo by mohlo zvýšiť účasť poskytovateľov a zároveň zabezpečiť ochranu spotrebiteľa.

Rozhodujúca príležitosť pre rozvoj PEPP zahŕňa zníženie cezhraničnej administratívnej záťaže s cieľom podporiť väčšiu účasť poskytovateľov. Orgán EIOPA navrhol, aby vnútroštátne podúčty boli dobrovoľné, a nie povinné, čím by sa cezhraničná funkcia PEPP stala voliteľnou (European Commission, 2019). Táto flexibilita by mohla výrazne znížiť prevádzkovú zložitosť pre poskytovateľov a zároveň zachovať základný cieľ PEPP, ktorým je zvýšenie prenosnosti dôchodkov v rámci EÚ. V informačnom liste o PEPP sa zdôrazňuje, že poskytovatelia by mohli ponúkať svoje služby v celej EÚ s jedinou registráciou, čím by získali prístup na väčší trh a mohli by dosiahnuť úspory z rozsahu (European Commission, 2019). Vďaka tomuto zjednodušenému prístupu by sa PEPP mohol stať pre poskytovateľov komerčne atraktívnejším, čím by sa odstránila jedna z kľúčových prekážok súčasného prijatia na trhu.

Vývoj systémov na sledovanie dôchodkov a informačných panelov predstavuje jednu z ďalších významných príležitostí na zlepšenie viditeľnosti a prijatia PEPP. Orgán EIOPA vyzval na zavedenie informačných panelov o dôchodkoch s cieľom zlepšiť transparentnosť, pokiaľ ide o primeranosť a udržateľnosť vnútroštátnych dôchodkových systémov (Gray, 2024). Tieto informačné nástroje by mohli pomôcť spotrebiteľom lepšie pochopiť ich potreby v oblasti dôchodkov a potenciálnu úlohu PEPP pri riešení nedostatkov v oblasti dôchodkov. Táto príležitosť je v súlade so širšími cieľmi v oblasti finančnej gramotnosti a zároveň priamo rieši jednu z kľúčových prekážok prijatia PEPP, ktorou je obmedzená informovanosť spotrebiteľov o tomto produkte a jeho výhodách.

Hoci harmonizácia daní predstavuje významné politické výzvy, zároveň predstavuje kľúčovú príležitosť na zvýšenie príťažlivosti PEPP. Orgán EIOPA vyzval členské štáty, aby poskytli PEPP rovnaké priaznivé daňové zaobchádzanie ako vnútroštátnym osobným dôchodkovým produktom a poznamenal, že harmonizácia daní v celej EÚ pre PEPP by uľahčila cezhraničný predaj a pomohla poskytovateľom dosiahnuť úspory z rozsahu a udržať nízke náklady (Gray, 2024). Hoci dosiahnutie úplnej daňovej harmonizácie nemusí byť v krátkodobom horizonte uskutočniteľné, postupný pokrok smerom k jednotnejšiemu zaobchádzaniu predstavuje dôležitú príležitosť na posilnenie konkurenčnej pozície PEPP. Aj

čiasťočné zosúladienie daňových stimulov by mohlo výrazne zlepšiť ponuku hodnoty PEPP pre spotrebiteľov a zároveň vytvoriť predvídateľnejšie podmienky pre poskytovateľov.

4.1.4 Hrozby pre PEPP

Zásadnou hrozbou, ktorá bráni prijatiu PEPP na trhu, je oneskorené a nejednotné zavedenie potrebného regulačného rámca v členských štátoch EÚ. Napriek oficiálnemu termínu na transpozíciu právnych predpisov PEPP do vnútroštátneho práva, ktorý bol stanovený na marec 2022, mnohé krajiny tento proces nedokončili. Koncom roka 2023 patrili medzi krajiny, ktoré ešte neprijali právne predpisy, významné krajiny vrátane Belgicka, ktoré sa považuje za administratívne centrum EÚ, Grécka, Portugalska či Bulharska (Tuck, 2023). Tieto oneskorenia pri implementácii vytvárajú nejednotné regulačné prostredie, v ktorom PEPP nemôže fungovať tak, ako sa zamýšľalo, na všetkých trhoch EÚ. Orgán EIOPA výslovne identifikuje tieto oneskorenia pri implementácii PEPP niektorými členskými štátmi ako faktor, ktorý má za následok obmedzené prijatie (EIOPA, 2024). Bez komplexnej implementácie vo všetkých členských štátoch je ohrozená celoeurópska povaha produktu, čo oslabuje jednu z jeho hlavných predajných výhod.

Pravdepodobne najvýznamnejšou regulačnou nejednotnosťou, ktorá ovplyvňuje prijatie PEPP, je nedostatok jednotného daňového zaobchádzania v členských štátoch. Orgán EIOPA priamo uvádza túto skutočnosť ako príčinu ktorá obmedzuje prijatie (EIOPA, 2024). Tento problém je obzvlášť kritický, pretože daňové stimuly na dôchodkové príspevky sú všeobecne uznávané ako kľúčové faktory rozhodovania spotrebiteľov v oblasti dôchodkového sporenia. Výbor Európskeho parlamentu pre hospodárske a menové záležitosti ďalej uvádza, že daňové stimuly na príspevky sú považované za predpoklad úspechu PEPP a hlavnou hnacou silou spotrebiteľského výberu. Dosiahnutie daňovej harmonizácie v rámci EÚ pre dôchodkové produkty sa však ukázalo ako mimoriadne náročné. Výbor uznáva, že je veľmi nepravdepodobné dosiahnuť jednomyseľnosť pri akejkoľvek daňovej harmonizácii v rámci EÚ (Andrew, 2018). Insurance Europe podobne konštatuje, že nedostatok jasných a konzistentných vnútroštátnych daňových rozhodnutí o PEPP vytvára neistotu, pokiaľ ide o potenciálne vnútroštátne daňové stimuly (Doubrovine, 2024). Bez rovnakého daňového zaobchádzania v porovnaní s vnútroštátnymi dôchodkovými produktmi čelí PEPP štrukturálnej konkurenčnej nevýhode, ktorá vážne oslabuje jeho hodnotovú ponuku pre spotrebiteľov.

Širší ekonomický kontext tiež vytvára výzvy pre prijatie PEPP na trhu. Orgán EIOPA uznáva, že súčasná kríza životných nákladov ovplyvňuje mnohých ľudí, ktorí mohli mať problémy so sporením na dôchodok už pred vysokou infláciou. V tomto náročnom hospodárskom prostredí môžu mať mnohí Európania nižší disponibilný príjem a môžu byť nútení použiť svoje dôchodkové úspory alebo znížiť príspevky na dôchodok (Tuck, 2023). Táto makroekonomická realita vytvorila pre nový dôchodkový produkt mimoriadne zložité podmienky na uvedenie na trh, keďže potenciálni spotrebitelia čelia bezprostrednejším finančným tlakom, ktoré znižujú ich schopnosť zapojiť sa do dlhodobých sporiacich produktov. Hoci tento faktor môže byť v porovnaní s niektorými štrukturálnymi problémami dočasný, predsa len prispel k pomalému štartu PEPP na trhu.

Jednou z hlavných hrozieb je rastúci euroskepticizmus a politický odpor. Euroskeptické strany, ktoré momentálne získavajú podporu 27 % voličov EÚ, sa stavajú proti hlbšej integrácii a vnímajú PEPP ako symbolický prejav nadmerného zasahovania EÚ. Tieto strany uprednostňujú národnú suverenitu pred iniciatívami na úrovni EÚ, odmietajú harmonizované politiky, ktoré sú kľúčové pre úspech PEPP. Tento odpor k zosúladieniu daňových systémov a pravidiel prenosnosti by mohol viesť k nejednotnej implementácii PEPP, čím by sa znížila jeho príťažlivosť v členských štátoch s výrazným proti-EÚ sentimentom, ako sú Poľsko a Maďarsko (Rodríguez-Pose, 2024). Nárast pravicových síl v eurovoľbách v roku 2024 tiež predstavuje hrozbu, pretože by mohol spôsobiť legislatívnu patovú situáciu, ktorá by odkladala reformy, ako sú systémy automatického zapisovania, ktoré sú kľúčové pre prijatie PEPP. Ekonomické disparity a regionálna nespokojnosť ďalej ohrozujú prijatie PEPP. Regióny uväznené v ekonomických pasciach, ako je južná Európa a postindustriálne oblasti, živia nedôveru voči iniciatívam EÚ. Regióny s nízkym príjmom môžu vnímať PEPP ako irelevantný alebo neprístupný, pričom uprednostňujú národné schémy s lepšími daňovými stimulmi (Rodríguez-Pose and Dijkstra, 2020).

Geopolitické napätie je ďalším faktorom, ktorý predstavuje riziko. Finančná expozícia EÚ voči geopoliticky vzdialeným krajinám, ako je Čína, riskuje odliv kapitálu počas kríz, čo destabilizuje investičné portfóliá PEPP. Správa ESM z roku 2023 uvádza, že 50 % HDP eurozóny je naviazané na geopoliticky zraniteľné ekonomiky (Hudecz et. al., 2024) Cezhraničné investície do akcií a dlhopisov EÚ v rámci portfólií PEPP by mohli utrpieť počas regionálnych kríz..

Rozširovanie EÚ a riadenie regulácie prostredníctvom integrácie nových členov s slabšími ekonomikami a štandardmi správy, ako sú Ukrajina a západný Balkán, by mohli zaťažiť súdržnosť PEPP. Rozdielne regulačné praktiky v prístupujúcich krajinách by mohli fragmentovať jednotný trh, čo by komplikovalo uniformitu PEPP. Napokon, kritickú výzvu predstavuje nedostatok dôvery verejnosti. Iba 20 % Európanov sa zúčastňuje na osobných dôchodkoch a 76 % o PEPP nikdy nepočulo. Bez rozsiahlych vzdelávacích kampaní má PEPP problém presadiť sa v porovnaní so zavedenými vnútroštátnymi alternatívami. Nedôveru prehľbuje aj pokrízová nedôvera v inštitúcie EÚ. Nízka účasť na dôchodkovom poistení predstavuje riziko, že sa udrží ročný deficit dôchodkov vo výške 2 biliónov EUR, keďže občania sa rozhodnú pre vnútroštátne alternatívy, ktoré sa považujú za spoľahlivejšie (Rodríguez-Pose and Dijkstra, 2020).

Penzijné schémy, najmä PEPP, čelia vážnym kybernetickým hrozbám, keďže spravujú rozsiahle osobné a finančné údaje. Medzi hlavné riziká patrí vydieračský softvér, phishing, zraniteľnosti tretích strán, úniky dát a útoky využívajúce umelú inteligenciu. Napríklad incident Capita v roku 2023 spôsobil straty 107 miliónov libier a ohrozil údaje 1,6 milióna členov dôchodkových schém (Gahan, 2024). Phishing a sociálne inžinierstvo sa stávajú sofistikovanejšími vďaka umelej inteligencii, ktorá umožňuje podvody prostredníctvom syntetických obrazov a personalizovaných správ. Podľa NY DFS môžu tieto techniky viesť k neoprávnenému prístupu k systémom dôchodkových fondov (Phan et. al., 2024) Zraniteľnosti tretích strán predstavujú ďalší problém, keďže iba 16 % dôchodkových schém v Spojenom kráľovstve malo implementované všetky odporúčané bezpečnostné opatrenia (Stringer, n.d.). Úniky dát sú obzvlášť nebezpečné, keďže schémy spravujú citlivé údaje. Britský Pensions Regulator zaznamenal v roku 2022 narušenie bezpečnosti u 42 dôchodkových schém, pričom pokuty podľa GDPR môžu dosiahnuť až 4 % celosvetového obratu (Bollans and Noor, 2022). V reakcii na tieto hrozby zavádza EÚ nariadenie DORA, ktoré vyžaduje riadenie rizík v IT, monitorovanie tretích strán a povinné hlásenie incidentov. Od januára 2025 budú musieť všetky finančné subjekty v EÚ vrátane PEPP spĺňať tieto požiadavky, čím sa znížia kybernetické riziká v cezhraničných operáciách. Dôchodkové schémy môžu kybernetické hrozby minimalizovať zavedením školení pre zamestnancov, používaním viacfaktorovej autentifikácie a pravidelným testovaním bezpečnostných opatrení. Efektívne plány reakcie na incidenty sú nevyhnutné na zvládnutie útokov, únikov dát a systémových výpadkov (Digital Operational Resilience Act,

n.d.). Kybernetické riziká budú podľa EIOPA naďalej narastať, pričom EÚ sa snaží posilniť kolektívnu obranu prostredníctvom iniciatív, ako je Spoločná kybernetická jednotka a Akt o kybernetickej odolnosti (EIOPA, 2024). Dôchodkové schémy, vrátane PEPP, musia posilniť kybernetickú bezpečnosť, dodržiavať nariadenie DORA a využívať pokročilé bezpečnostné technológie, aby ochránili úspory sporiteľov.

Záver

V diplomovej práci sme sa zamerali na problematikou udržateľnosti dôchodkových systémov v EÚs osobitným zameraním na PEPP. Hlavným cieľom práce bolo preskúmať potenciál PEPP ako nástroja pre posilnenie finančnej stability a sociálnej spravodlivosti v oblasti dôchodkového zabezpečenia.

Problematika udržateľnosti dôchodkových systémov v EÚ nadobúda na urgencie najmä v kontexte demografických projekcií a očakávaného vývoja miery náhrady príjmu. Ako už bolo spomínané, podľa prognóz EÚsa predpokladá, že priemerná miera náhrady dôchodku bude do roku 2045 dosahovať úroveň len 40,9% a do roku 2070 sa ďalej zníži na 38,2%. Tieto údaje jasne indikujú potrebu posilnenia doplnkových dôchodkových schém a hľadania inovatívnych riešení pre zabezpečenie adekvátneho príjmu v post-produktívnom veku.

Prostredníctvom komparatívnej analýzy PEPP a štandardných schém tretieho piliera dôchodkového zabezpečenia v Slovenskej republike a Poľsku, doplnenej o SWOT analýzu, sme identifikovali, že PEPP predstavuje perspektívny produkt s potenciálom pozitívne ovplyvniť udržateľnosť dôchodkových systémov v európskom priestore. Analýza zameraná na kľúčové parametre ako prístupnosť, poplatkovú štruktúru, daňové aspekty a investičné stratégie - priniesla niekoľko významných zistení.

K hlavným prednostiam PEPP patrí jeho výrazná nadvýnosnosť oproti skúmaným prenositeľnosť medzi členskými štátmi EÚ, čo ho činí obzvlášť výhodným pre mobilných pracovníkov a mladšiu generáciu. Skutočnosť, že produkt nie je viazaný na zamestnanecký status, umožňuje participáciu aj SZČOa pracovníkom s neštandardnými formami zamestnania. Za významný prínos možno považovať aj vysokú mieru ochrany spotrebiteľa a zabezpečenie prostredníctvom transparentných informačných dokumentov a jednotného európskeho regulačného rámca. Štandardizovaný formát poskytovaných informácií zároveň uľahčuje porovnávanie produktov medzi jednotlivými poskytovateľmi i krajinami.

Výskum však identifikoval aj viaceré nedostatky. Najvýraznejším problémom je v súčasnosti nízky záujem zo strany poskytovateľov, čo vedie k obmedzenej ponuke a nedostatočnému povedomiu o existencii produktu medzi potenciálnymi účastníkmi. Fakt, že na slovenskom trhu ponúka PEPP iba jedna spoločnosť, výrazne limituje jeho dostupnosť. Ďalším

problematickým aspektom je nerovnaké zaobchádzanie s PEPP v porovnaní s národnými dôchodkovými produktmi, najmä v oblasti daňových zvýhodnení, čo znižuje jeho konkurencieschopnosť na trhu.

Na základe zistených skutočností odporúčame, aby EÚ sústredila svoje úsilie na zvýšenie viditeľnosti PEPP a jeho zatraktívnenie pre poskytovateľov. Vhodným opatrením by mohlo byť prehodnotenie súčasného poplatkového stropu, ktorý mnohí poskytovatelia vnímajú ako limitujúci faktor. Zároveň by bolo potrebné, aby členské štáty zosúladili daňové zaobchádzanie s PEPP a národnými dôchodkovými produktmi.

Ako trefne poznamenal J. Hrbatý: " Dochádza k toľkým zmenám, toľko vecí sa deje a ja som si povedal, že konečne môžete mať jeden legislatívne veľmi stabilný produkt." (Tuck, 2%23) Práve legislatívna stabilita predstavuje významnú hodnotu PEPP v kontexte súčasných demografických zmien a ekonomických výziev, s ktorými sa európske dôchodkové systémy stretávajú.

Možno konštatovať, že PEPP má potenciál prispieť k posilneniu udržateľnosti dôchodkových systémov v EÚ, avšak pre naplnenie tohto potenciálu je potrebné prekonať existujúce prekážky. Budúci výskum by sa mohol zamerať na dôsledné monitorovanie implementácie PEPP v jednotlivých členských štátoch a vyhodnocovanie jeho reálneho dopadu na dôchodkové zabezpečenie európskych občanov.

Zoznam použitej literatúry

Právne dokumenty

1. EURÓPSKY PARLAMENT A RADA EURÓPSKEJ ÚNIE, 2019. *NARIADENIE EURÓPSKEHO PARLAMENTU A RADY (EÚ) 2019/1238 z 20. júna 2019 o celoeurópskom osobnom dôchodkovom produkte (PEPP)* [online]. Úradný vestník EÚ : EUR-Lex, 11 s. [cit. 2024-10-15]. Dostupné na: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=CELEX%3A32019R1238>
2. NÁRODNÁ RADA SLOVENSKEJ REPUBLIKY, 2004. *Zákon o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov* [online]. Zbierka zákonov Slovenskej republiky : Slov-Lex. [cit. 2025-01-25]. Dostupné na: <https://www.slov-lex.sk/ezbierky/pravne-predpisy/SK/ZZ/2004/43/>

Internetové zdroje

1. AFG, 2025. *Households' long-term savings and stock market participation in Europe* [online]. Paris : Economic Research Department of AFG. 40 s. [cit. 2025-02-25]. Dostupné na: <https://www.afg.asso.fr/app/uploads/2025/02/Etude-AFG-OEE-2025.pdf>
2. AMAGLOBELI, D. – DABLA-NORRIS, E. – GASPAR, V., 2020. *GETTING OLDER BUT NOT POORER: As societies age worldwide, pensions and public policies must adapt* [online]. IMF 5 s. [cit. 2024-10-20]. Dostupné na: <https://www.imf.org/en/Publications/fandd/issues/2020/03/impact-of-aging-on-pensions-and-public-policy-gaspar#:~:text=how%20fast%20demographics%20are%20changing,to%20dwindle%20to%20just%202>
3. Andrés RODRÍGUEZ-POSE, A. – DIJKSTRA, L. – POELMAN, H., 2024. *The geography of EU discontent and the regional development trap* [online]. Centre for Economic Policy Research. [cit. 2025-03-10]. Dostupné na: <https://cepr.org/voxeu/columns/geography-eu-discontent-and-regional-development-trap>
4. ANDREW, Theo, 2018. *Tax harmonisation 'highly unlikely' for PEPP implementation* [online]. European Pensions. [cit. 2025-02-25]. Dostupné na: <https://www.europeanpensions.net/ep/Tax-harmonisation-highly-unlikely-for-PEPP-implementation%20.php>

5. ASPEGREN, H. – DURÁN, J. – MASSELINK, M., 2019. *Pension Reform in Sweden: Sustainability & Adequacy of Public Pensions* [online]. Luxembourg: Publications Office of the European Union, 20 s. [cit. 2024-09-20]. ISBN 978-92-79-99805-5. Dostępne na: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2019-10/ip117_-en_0-.pdf
6. ATEL, K. B. – SORDO PALACIOS, S. I., 2023. UK Pension Market Stress in 2022— Why It Happened and Implications for the U.S. [online]. Federal Reserve Bank of Chicago : Chicago Fed Letter, No. 480, June 2023. [cit. 2025-03-10]. Dostępne na: <https://www.chicagofed.org/publications/chicago-fed-letter/2023/480>
7. BÄR, Maximilian, 2022. *The pan-European Pension Product: key characteristics and main challenges*. [online]. Springer Nature, 305 s. [cit. 2024-10-20]. Dostępne na: https://link.springer.com/article/10.1007/s12297-022-00535-2?fbclid=IwZXh0bgNhZ-W0CMTEAAR3gi34UntLjEAAbEC2UxegZ9SSgduaw5um5F8VDpbplRK5O11ON6NAhg2I_aem_x9ELGGWg6hVipXwVG2eRZw
8. BERARDI, A. – TEBALDI, C. – TROJANI, F., 2018. Consumer protection and the design of the default option of a pan-European pension product In *Swiss Finance Institute Research Paper Series N°19-19* [online]. Milan: SDA Bocconi School of Management. [cit. 2025-01-20]. Dostępne na: https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3142243
9. BOLLANS, S. – NOOR, N., 2022. *Cybersecurity: is your pension scheme prepared for the expected? Fail to prepare; prepare to fail*. [online]. London : Stephenson Harwood, 6 s. [cit. 2025-03-10]. Dostępne na: <https://www.stephensonharwood.com/docs/default-source/news-insights-documents/2022/pensions-cybersecurity-briefing.pdf>
10. COMMAIN, Sébastien, et. al., 2024. Will You Afford to Retire? The Real Return of Long-term and Pension Savings [online]. Austria : Better Finance, 563 s. [cit. 2025-01-30]. Dostępne na: https://betterfinance.eu/wp-content/uploads/BETTERFINANCE_WillYouAffordToRetire_2024_FullReport.pdf
11. DAMM-ŚWIERKOCKA, Marta, 2024. *PPK, PPE, IKE, IKZE – co mówią nam te skróty?* [online]. Pracowniczych Planach Kapitałowych. [cit. 2025-01-30]. Dostępne na: https://www.mojeppk.pl/aktualnosci/ppk_ike_ikze_ppe_0824.html

12. DANFORTH, B. – PURCELL, P.J. – RAJNES, D., 2023. *International Update Recent Developments in Foreign Public and Private Pensions* [online]. Washington: Social Security Administration. [cit. 2024-10-30]. Dostupné na: https://www.ssa.gov/policy/docs/progdesc/intl_update/2023-06/2023-06.pdf
13. DIGITAL OPERATIONAL RESILIENCE ACT, n.d. *DORA | Updates, Compliance* [online]. Digital Operational Resilience Act. [cit. 2025-03-10]. Dostupné na: <https://www.digital-operational-resilience-act.com/>
14. DOUBROVINE, Laurent, 2024. *Rethinking the approach to tackling Europe's pressing pension challenge* [online]. Insurance Europe. [cit. 2025-02-25]. Dostupné na: <https://insurancееurope.eu/news/3208/laurent-doubrovine-rethinking-the-approach-to-tackling-europe-s-pressing-pension-challeng>
15. EUROPEAN COMMISSION, 2019. *A PAN-EUROPEAN PERSONAL PENSION PRODUCT* [online]. Brussel : European Commision, 4 s. [cit. 2025-02-15]. Dostupné na: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2019-02/190213-personal-pensions-factsheet_en.pdf
16. EUROPEAN COMMISSION, 2021a. *The 2021 Ageing Report Economic & Budgetary Projections for the EU Member States (2019-2070)* [online]. Brussel: European Commission. 398 s. [cit. 2024-10-20]. ISBN 978-92-76-29719-2. Dostupné na: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2021-10/ip148_en.pdf#:~:t-ext=old-,age
17. EUROPEAN COMMISSION, 2021b. *Green Paper on Ageing Fostering solidarity and responsibility between generations* [online]. Brussel: European Commission. 26 s. [cit. 2024-10-20]. Dostupné na: https://economy-finance.ec.europa.eu/system/files/2021-10/ip148_en.pdf#:~:text=old,age
18. EUROPEAN COMMISSION, 2022. *Capital Markets Union: Pan-European Personal Pension Product (PEPP)* [online]. Brussel : European Commision, 6 s. [cit. 2025-02-15]. Dostupné na: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2022-03/personal-pension-questions-answers_en.pdf

19. EUROPEAN COMMISSION, 2023. *2024 Ageing Report: Underlying Assumptions & Projection Methodologies* [online]. Luxembourg : Publications Office of the European Union, 224 s. [cit. 2025-03-25]. ISBN 978-92-68-04232-8. Dostupné na: https://economy-finance.ec.europa.eu/document/download/ea60b7c2-1b91-4e28-b651-2385d589e8c4_en?filename=ip257_en_1.pdf
20. EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS AUTHORITY, 2024. *EIOPA STAFF PAPER A simple and long-term European savings product: the future PanEuropean Pension Product* [online]. Frankfurt : Consumer Protection Department of EIOPA, 8 s. [cit. 2025-02-25]. Dostupné na: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/53a75b6e-fc6b-46ce-9818-02bad-f-20f515_en?filename=EIOPA%20Staff%20Paper%20on%20the%20future%20Pan-European%20Pension%20Product.pdf
21. EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS AUTHORITY, 2024. *Final Single Programming Document 2025-2027: Including Annual Work Programme 2025* [online]. Frankfurt : Consumer Protection Department of EIOPA, 88 s. [cit. 2025-03-10]. Dostupné na: https://www.eiopa.europa.eu/document/download/d12a299e-4892-4908-a452-b1523c3a4255_en?filename=EIOPArevised-single-programming-document-2025-2027.pdf
22. EUROPEAN INSURANCE AND OCCUPATIONAL PENSIONS AUTHORITY. n.d. *Pan-European Personal Pension Product (PEPP)* [online]. European Insurance and Occupational Pension Authority. [cit. 2024-10-30]. Dostupné na: https://www.eiopa.europa.eu/browse/regulation-and-policy/pan-european-personal-pension-product-pepp_en
23. EUROPEAN PARLIAMENT, 2014. *Pension Systems in the EU – Contingent Liabilities and Assets in an Ageing Society* [online]. Brussels : European Union, 132 s. [cit. 2024-09-20]. Dostupné na: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ST-UD/2014/5-36281/IPOL_STU\(2014\)536281_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/ST-UD/2014/5-36281/IPOL_STU(2014)536281_EN.pdf)
24. EUROPEAN PARLIAMENT, 2023. *Understanding EU action on pensions* [online]. Brussels : European Parliament, 12 s. [cit. 2024-09-20]. Dostupné na: [https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/753953/EPRS_BRI\(2023\)753953_EN.pdf](https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2023/753953/EPRS_BRI(2023)753953_EN.pdf)

25. EUROPEAN TRADE UNION INSTITUTE, 2020. *Poland: voluntary pension scheme announced by the government* [online]. European Trade Union Institute. [CIT. 2025-01-30]. Dostupné na: <https://www.etui.org/covid-social-impact/poland/poland-voluntary-pension-scheme-announced-by-the-government>
26. EUROSTAT, 2020. *Ageing Europe - statistics on pensions, income and expenditure* [online]. Eurostat. [cit. 2024-10-20]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Ageing_Europe_-_statistics_on_pensions,_income_and_expenditure#:~:text=In%202017%2C%20the%20total%20value,overall%20levels%20of%20economic%20activity
27. EUROSTAT, 2023. *Life expectancy at birth down to 80.1 years in 2021* [online]. Eurostat. [cit. 2023-10-20]. Dostupné na: <https://ec.europa.eu/eurostat/web/products-eurostat-news/w/ddn-20230316-1#:~:text=In%202021%2C%20the%20life%20expectancy,19%20pandemic>
28. EUROSTAT, 2024b. *Pensions and labour market participation - main characteristics* [online]. Eurostat. [cit. 2024-10-20]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Pensions_and_labour_market_participation_-_main_characteristics
29. EUROSTAT, 2025. *Population structure and ageing* [online]. Eurostat. [cit. 2023-10-20]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Population_structure_and_ageing&oldid=469710
30. EUROSTAT, n.d. *Ageing Europe - introduction*. [online]. Eurostat. [cit. 2024-10-20]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Ageing_Europe_-_introduction#:~:text=During%20the%20next%20three%20decades,to%20reach%2029.4%20%25%20in%202050.
31. FINANČNÁ SPRÁVA SLOVENSKEJ REPUBLIKY, n.d. *Nezdaniteľná časť základu dane na príspevky na DDS (III. pilier) a na celoeurópsky osobný dôchodkový produkt* [online]. Finančná správa Slovenskej republiky. [cit. 2025-01-25]. Dostupné na: <https://podpora.financnasprava.sk/573647-Nezdanite%C4%BEn%C3%A11-%C4%8Das%C5%A5-z%C3%A1kladu-dane-na-pr%C3%ADspevky-na-DDS-III-pilier-a-na-celoeur%C3%B3psky-osobn%C3%BD-d%C3%B4chodkov%C3%BD-produkt>

32. FIND YOUR PENSION, n.d. *The Pension Landscape Poland* [online]. Karlsruhe : Find Your Pension. [cit. 2025-03-10]. Dostupné na: <https://www.findyourpension.eu/pension-source-poland>
33. FINNISH CENTER FOR PENSIONS, n.d. *Retirement Ages* [online]. Finnish Center for Pensions. [cit. 2024-10-30]. Dostupné na: <https://www.etk.fi/en/international-affairs/international-comparisons/retirement-ages/#:~:text=Increasingly%2C%-20th-e%20retirement%20age%20is,automatically%20based%20on%20life%20expectancy>
34. FUNERED, U. et. al., 2017. *THE PAN EUROPEAN PERSONAL PENSION PRODUCT (PEPP) A golden opportunity to bridge the pensions gap* [online]. Irish Funds. [cit. 2025-01-25]. Dostupné na: <https://files.irishfunds.ie/1497868372-PEPP-White-Paper-June-2017.pdf>
35. GAHAN, Karla, 2024. *Pension scheme cyber-attacks – are you prepared?* [online]. London : Barnett Waddingham. [cit. 2025-03-10]. Dostupné na: <https://www.barnett-waddingham.co.uk/comment-insight/blog/pension-scheme-cyber-attacks-are-you-prepared/>
36. GAŠPÁROVÁ, EVA, 2024. *Otázka z praxe: Príspevok zamestnávateľa na celoeurópsky osobný dôchodkový produkt zamestnanca* [online]. Mzdové centrum. [cit. 2025-01-25]. Dostupné na: <https://www.mzdovecentrum.sk/aktuality/prispevok-zamestnavateľa-na-celoeuropsky-osobny-dochodkovy-produkt-zamestnanca-2.htm>
37. GOETTIG, Marcin, 2017. *Polish cut in retirement age comes into force, bucking European trend* [online]. Warsaw: Reuters. [cit. 2024-10-30]. Dostupné na: <https://www.reuters.com/article/world/polish-cut-in-retirement-age-comes-into-force-bucking-european-trend-idUSKCN1C60Z5/#:~:text=Polish%20cut%20in%-20retirement%20age,PiS%29>
38. GRAY, Jack, 2024. *EIOPA proposes PEPP reforms; calls for auto-enrolment* [online]. European Pension. [cit. 2025-03-10]. Dostupné na: <https://europeanpensions.net/ep/EIOPA-proposes-PEPP-reforms-calls-for-auto-enrolment.php>
39. HRBATÝ, Juraj, 202. *Finax plans for 2023* [online]. Bratislava: Finax [cit. 2025-01-15]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/en/blog/finax-plans-for-2023>

40. HRBATÝ, Juraj, 2022. *European Pension, 3rd Pillar, or Finax – Where to Save for Retirement?* [online]. Bratislava: Finax [cit. 2025-01-15]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/en/blog/european-pension-3rd-pillar-or-finax-where-to-save-for-retirement#:~:text=match%20at%20L112%20We%20have,on%20our%20European%20Pension%20service>
41. HRVATSKA AGENCIJA ZA NADZOR FINANCIJSKIH USLUGA, 2023. *A Slovak company first to offer a pan-European Personal Pension Product (PEPP) to the Croatian market* [online]. Zagreb: Croatian Financial Services Supervisory Agency. [cit. 2025-01-15]. Dostupné na: <https://www.hanfa.hr/news/a-slovak-company-first-to-offer-a-pan-european-personal-pension-product-pepp-to-the-croatian-market/>
42. HUDECZ, G., – LAUWERS, A. – MIMIR, Y., 2024. *Geoeconomic fragmentation looms over euro area financial stability* [online]. European Stability Mechanism
43. CHRISTIANSEN, Lone et. al., 2014. *The Polish Pension System: Fiscal Impact of the 2014 Changes and Remaining Policy Challenges In IMF Country Reports Volume 2014: Issue 174 Republic of Poland: Selected Issues* [online]. Washington : International Monetary Fund, 58-81 s. [cit. 2025-01-30]. ISBN 9781498367868. Dostupné na: <https://www.elibrary.imf.org/view/journals/002/2014/174/article-A004-en.xml?ArticleTabs=fulltext>
44. JESSOULA, M. – RAITANO, M., 2019. *A new path for Italian pensions.* [online]. European Social Policy Network, 2 s. [cit. 2024-09-25]. Dostupné na: https://reform-support.ec.europa.eu/our-projects/country-factsheets/italy_en
45. JURSA, Ján, 2018. *Ako vo Finaxe vyberáme ETF fondy?* [online]. Bratislava : Finax. [cit. 2025-01-20]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/sk/blog/ako-vo-finaxe-vyberame-etf-fondy>
46. KOLEK, Antoni, n.d. *Employee Pension Schemes (PPE): PRACOWNICZE PROGRAMY EMERYTALNE / EMPLOYEE PENSION SCHEMES* [online]. Instytut Emerytalny. [cit. 2025-01-30]. Dostupné na: <https://www.instytutemerytalny.pl/en/cooperation/occupational-pension-scheme/>

47. LANNOO, K. – BARSLUND, M. – CHMELAR, A. – VON WERDER, Marten, 2014. *Pension Systems* [online]. Brussels : European Parliament, Directorate-General for Internal Policies, 74 s. [cit. 2024-09-20]. Dostupné na: [https://www.europa-rl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/536281/IPOL_STU\(2014\)536281_EN.pdf](https://www.europa-rl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2014/536281/IPOL_STU(2014)536281_EN.pdf)
48. LORA, Eduardo, 2014. *Beyond Pay-As-You-Go and Full-Capitalization Pension Systems: Why Notional Accounts Are a Suitable Option for Latin America* [online]. Boston: Center for International Development at Harvard University. 20 s. [cit. 2024-09-30]. Dostupné na: https://www.hks.harvard.edu/sites/default/files/centers/cid/files/publications/fellow_graduate_student_working_papers/Lora_Pensions_CID62.pdf
49. MINISTERSTVO PRÁCE SOCIÁLNYCH VECÍ A RODINY SLOVENSKEJ REPUBLIKY, n.d. *Príspevky na starobné dôchodkové sporenie* [online]. Ministerstvo Práce Sociálnych Vecí A Rodiny Slovenskej Republiky. [cit. 2025-01-25]. Dostupné na: <https://www.mpsvr.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/-i-pilier-dochodkove-poistenie/>
50. MINISTERSTVO PRÁCE SOCIÁLNYCH VECÍ A RODINY SLOVENSKEJ REPUBLIKY, n.d. *I. PILIER – DÔCHODKOVÉ POISTENIE* [online]. Ministerstvo Práce Sociálnych Vecí a Rodiny Slovenskej Republiky. [cit. 2025-01-25]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/ii-pilier-starobne-dochodkove-sporenie/prispevky-starobne-dochodkove-sporenie-2.html>
51. MINISTERSTVO PRÁCE SOCIÁLNYCH VECÍ A RODINY SLOVENSKEJ REPUBLIKY, n.d. *III. pilier v číslach* [online]. Ministerstvo Práce Sociálnych Vecí a Rodiny Slovenskej Republiky. [cit. 2025-01-25]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/iii-pilier-doplňkove-dochodkove-sporenie/zhodnotenie-majetku/>
52. MINISTERSTVO PRÁCE SOCIÁLNYCH VECÍ A RODINY SLOVENSKEJ REPUBLIKY, n.d. *DOBROVOLNÉ SPORENIE NA DÔCHODOK - doplnkové dôchodkové sporenie* [online]. Ministerstvo Práce Sociálnych Vecí a Rodiny Slovenskej Republiky. [cit. 2025-01-25]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/iii-pilier-doplňkove-dochodkove-sporenie/>

53. NATIONAL PENSION HELPING, n.d. *Exciting Development in European Pension News* [online]. National Pension Helping. [cit. 2025-03-10]. Dostupné na: <https://nationalpensionhelpline.ie/pensions/exciting-development-in-european-pension-news/>
54. OECD, 2023. *Pensions at a Glance 2023 OECD AND G20 INDICATORS* [online]. Paris: OECD. [cit. 2024-10-20]. ISBN 978-92-64-48100-8. Dostupné na: https://www.oecd.org/en/publications/2023/12/pensions-at-a-glance-2023_4757bf20.html
55. PAPIK, Mário, 2017. Composition of equity and mixed pension funds in Slovakia In *Oeconomia Copernicana* [online]. Slovakia 51–64 s. [cit. 2024-09-30]. Dostupné na: https://pdfs.semanticscholar.org/ab34/2f3715b5f0545dfe3b536b2387d5ccddd385.pdf?_gl=1*1ebnpeq*_gcl*_au*NzY5MjQ3NTA1LjE3NDMyNjY2MTQ.*_ga*NDQzMjgxNTc1LjE3NDMyNjY2MTU.*_ga_H7P4ZT52H5*MTc0MzI2NjYxNS4xLjEuMTc0MzI2NzU5My42MC4wLjA
56. PEARCE, Taylor, 2024. *European Parliament election heralds further fragmentation* [online]. OMFIF : Economic and Monetary Policy Institute. [cit. 2025-03.10]. Dostupné na: <https://www.omfif.org/2024/06/european-parliament-election-heralds-further-fragmentation/>
57. PEKÁR, Šimon, 2024. *Druhé narodeniny Európskeho dôchodku: ako sa mu doteraz darilo?* [online]. Bratislava: Finax. [cit. 2025-01-25]. Dostupné na: <https://www.finax.eu/sk/blog/druhe-narodeniny-europskeho-dochodku-ako-sa-mu-doteraz-darilo>
58. PENSIONS EUROPE, n.d. *EU Pension Policy* [online]. Brussel: Pension Europe. [cit. 2025-01-15]. Dostupné na: <https://pensionseurope.eu/policy-priorities/eu-pension-policy/>
59. PRÁCE SOCIÁLNYCH VECÍ A RODINY SLOVENSKEJ REPUBLIKY, n.d. *Dôchodkový systém* [online]. Slovensko. [cit. 2024-09-20]. Dostupné na: <https://www.employment.gov.sk/sk/socialne-poistenie-dochodkovy-system/dochodkovy-system/>
60. NÁRODNÁ BANKA SLOVENSKA, n.d. *Main features PEPP* [online]. Narodná Banka Slovenska. [cit. 2025-02-15]. Dostupné na: <https://nbs.sk/en/financial-market->

61. PHAN, K. KOENIG, J. LUTZ, J.A., 2024, *New York Department of Financial Services Issues New Guidance on Cybersecurity Risks Arising from Artificial Intelligence* [online]. Philadelphia : Troutman Pepper Locke. [cit. 2025-03-10]. Dostupné na: <https://www.consumerfinancialserviceslawmonitor.com/2024/10/new-york-department-of-financial-services-issues-new-guidance-on-cybersecurity-risks-arising-from-artificial-intelligence/>
62. POTERAJ, Jarosław, 2008. *Pension Systems in 27 EU Countries* [online]. Vilnius: The Association of Polish Scientists of Lithuania, 561 s. [cit. 2024-09-20]. ISBN 978-9955-888-13-0. Dostupné na: https://mpira.ub.uni-muenchen.de/31-053/1/MPRA-_paper-_31053.pdf
63. RODRÍGUEZ-POSE, A – DIJKSTRA, L., 2020. *DOES COHESION POLICY REDUCE EU DISCONTENT AND EUROSCEPTICISM?* [online]. Luxembourg : Publications Office of the European Union, 28 s. [cit. 2025-03-10]. Dostupné na: https://ec.europa.eu/regional_policy/sources/work/042020_cohesion_euroscepticism.pdf
64. ROHWER, Anja, 2008. BISMARCK VERSUS BEVERIDGE In *CESifo DICE REPORT* [online]. Boston: Journal for Institutional Comparisons, 69-72 s. [cit. 2025-09-20]. Dostupné na: <https://www.ifo.de/DocDL/CESifoDICEreport408.pdf>
65. SERENELLI, Luigi, 2024. *Italian government defines stringent requirement for early retirement* [online]. England: IPE. [cit: 2024-10-30]. Dostupné na: <https://www.ipe.com/news/italian-government-defines-stringent-requirement-for-early-retirement/10070875.article>
66. SCHLUDI, Martin, 2005. *The Reform of Bismarckian Pension Systems: A Comparison of Pension Politics in Austria, France, Germany, Italy and Sweden* [online]. Amsterdam : Amsterdam University Press, 312 s. [cit. 2024-09-20]. ISBN 90-5356-740-2. Dostupné na: https://www.researchgate.net/publication/330659547_The_Reform_of_Bismarckian_Pension_Systems_A_Comparison_of_Pension_Politics_in_Austria_France_Germany_Italy_and_Sweden
67. SKOCZEŃ, Łukasz, 2022. *Czym PPK różni się od PPE* [online]. Pracowniczych Planach Kapitałowych. [cit. 2025-01-30]. Dostupné na: <https://www.mojeppk.pl/aktualnosci/Czym-PPK-r--ni-si--od-PPE.html>

77. TUCK, Natalie, 2024. *EU's only PEPP 'significantly outperformed' other funds in 2023, study finds* [online]. European Pensions. [cit. 2025-01-20]. Dostupné na: <https://www.europeanpensions.net/ep/EU-only-PEPP-significantly-outperformed-other-funds-in-2023-study-finds.php>
78. VÍZNER, Roland, 2020. *Tretí pilier dôchodku- stručne, jasne, komplexne* [online]. PEPP. [cit. 2025-01-25]. Dostupné na: <https://www.pepp.sk/treti-dochodkovy-pilier-komplexny-prehľad/#:~:text=Pri%20vypl%C3%A1can%C3%AD%20d%C3%A1vok%20z%20tretieho,z%20v%C3%BDnosu%20vo%20v%C3%BD%C5%A1ke%2019%>
79. WHYTE, A. – GERASSIMENKO, M., 2024. *OECD: Estonia has among the lowest pension replacement rates in the EU* [online]. ERR. [cit. 2024-10-25]. Dostupné na: <https://news.err.ee/1609225485/oecd-estonia-has-among-the-lowest-pension-replacement-rates-in-the-eu>
80. WILCZKIEWICZ, M. 2023. *PEPP – pan-European Personal Pension Product* [online]. Rödl&Partner. [cit. 2024-01-07]. Dostupné na: <https://www.roedl.pl/en/>
81. WOLF, Ishay, 2021. *The Expectation for Pension Insurance in Funded Schemes: Theoretical Model and Global Implementation* [online]. Israel: Ono College. 14 s. [cit. 2024-09-30]. Dostupné na: <https://www.semanticscholar.org/reader/651a6180bf894ebd90-54e32acf30068c010250fb>
82. ZAKŁADEM UBEZPIECZEŃ SPOŁECZNYCH, 2025. *Old-age pensions in the new scheme* [online]. ZUS : Zakładem Ubezpieczeń Społecznych. [cit. 2025-01-30]. Dostupné na: <https://lang.zus.pl/benefits/old-age-pensions/old-age-pensions-operating-under-the-new-rules>