

## PRIVATE PENSIONS SYSTEMS: ADMINISTRATIVE COSTS AND REFORMS, OECD, 2001, Paris, 268 str.

Prikaz\*

Hrvatska, kao i mnoge druge tranzicijske zemlje, uvela je početkom 2002. godine u mirovinski sustav osobne račune obveznoga mirovinskog osiguranja. Ujedno, težište se sve izrazitije pomiče na prijelaz sa sustava utvrđenih (definiranih) naknada u kojemu su unaprijed definirani oblik i razina mirovinskih naknada na model definiranih (utvrđenih) doprinosa (kada mirovine nisu unaprijed određene, već se doprinosi uplaćuju i kapitaliziraju, a visina mirovine temelji se na iznosu uplaćenih doprinosa i povratu od ulaganja). Jedna od najvećih kritika sustava individualnih računa i utvrđenih doprinosa jest da su vrlo skupi. U nedavno objavljenoj knjizi *Private Pensions Systems: Administrative Costs and Reforms* (Privatni mirovinski sustavi: administrativni troškovi i reforma), koju je 2001. godine objavila Organizacija za ekonomski razvoj i suradnju (OECD) veća skupina autora razmatra stanje i iskustva iz mnogih zemalja te daje preporuke za moguće smanjivanje tih troškova.

Knjiga započinje uvodom u kojemu se поближе objašnjava važnost administrativnih troškova i navodi da visoki troškovi mogu lako sasvim onemogućiti mirovinsko osiguranje. Malim tvrtkama to postaje financijski posve neodrživo ili barem znatno povećava izdatke (u sustavu utvrđenih doprinosa), odnosno smanjuje iznose mirovina (u sustavu utvrđenih naknada). Takvi visoki troškovi mogu biti prijetnja ostvarivanju najvažnije zadaće mirovinskog sustava: ostvarivanju sigurnoga i dovoljnog dohotka u vrijeme radne neaktivnosti, tj. u starosti.

**James, Smalhout i Vittas** daju usporedni pregled administrativnih troškova u više zemalja. (Njihov sličan rad s nazivom *Administrative Costs and the Organization of Individual Account Systems: A Comparative Perspective*, može se naći na Internet stranicama <http://www.worldbank.org/knowledge/chiefecon/conferen/papers/smalhout.pdf>.) U radu autori istražuju troškovnu učinkovitost dvaju alternativnih pristupa izgradnji kapitaliziranoga mirovinskog osiguranja: osobnih računa relativno slobodnog izbora ulaganja na financijskom tržištu (metoda kojom se prvi koristio Čile i kasnije gotovo sve ostale latinskoameričke zemlje) i osobnih računa u insti-

---

\* Prilježeno (*Received*): 27. 2. 2002.  
Prihvaćeno (*Accepted*): 18. 3. 2002.

tucionaliziranom financijskom tržištu s ograničenim izborom ulaganja. U prvom sustavu, uvjetno nazvanome *maloprodaja*, za obradu su poslužili podaci mirovinskog osiguranja obveznih mirovinskih fondova Čilea i drugih južnoameričkih zemalja te dobrovoljnih mirovinskih fondova iz SAD-a. Za institucionalno tržište poslužili su podaci osobnih računa u Boliviji i Švedskoj, te podaci velikoga američkog saveznog mirovinskog sustava *Thrift Saving Plan*. Takvim institucionaliziranim pristupom skupljeni su mnogi mali računi u velike novčane iznose pa su naknade dogovarane na centraliziranoj osnovici. Naravno, osiguranicima ostaje određena mogućnost izbora, ali se troškovi i naknade nastoje što više smanjiti ograničavanjem izbora ulaganja u portfelje koji nisu skupi, težnjom za snižavanjem marketinških troškova i pokušajem da se izbjegnju preveliki kapaciteti na početku novog sustava.

Najčešći način snižavanja troškova proizlazi iz ograničenog izbora portfelja, pogotovo u zemljama visokorazvijenoga financijskog tržišta, gdje je mogućnost pasivnog upravljanja fondom učinkovita. U zemljama sa slabijim financijskim tržištem najvažniji način snižavanja administrativnih troškova jest smanjivanje marketinških aktivnosti. U modelu *maloprodaje* Čilea i SAD-a prosječne godišnje naknade i troškovi iznosili su između 0,8% i 1,5% imovine. Pristup putem institucionaliziranog tržišta osobnih računa može smanjiti godišnje naknade i troškove na manje od 0,5%, a pokatkad i na manje od 0,2% imovine. Takvo smanjivanje naknade može povećati svotu mirovine za 8 do 25%. Autori stoga smatraju da je vrijedno ozbiljno razmotriti pitanja administrativnih troškova, pogotovo u početnom razdoblju mirovinskog osiguranja na više stupova. Naravno, ulagača ne zanimaju troškovi sami po sebi, već *neto povrat* od ulaganja, jer veći troškovi mogu značiti i veći povrat (iako uglavnom nije tako, kako navodi više istraživanja i autora, poput Eltona, Grubera, Dasa i Hlavka, 1993. u članku *Efficiency with Costly Information: A Reinterpretation of Evidence from Managed Portfolios*, *The Review of Financial Studies* 6(1):1-22; ili Malhotra i McLeod, 1997. u *An Empirical Analysis of Mutual Fund Expenses*, *Journal of Financial Research* 20(2): 175-190). Utvrđivanje neto povrata od ulaganja privatnih mirovinskih fondova, naravno, iznimno je složen problem koji će zahtijevati daljnja istraživanja i analize, a zbog kratkog razdoblja s pouzdanošću se još dosta dugo neće moći ostvariti u tranzicijskim zemljama. Iako su općenito naklonjeniji institucionaliziranom pristupu, James i suradnici u radu upozoravaju na njegove potencijalne opasnosti poput korupcije i zloupotrebe u natječajnom postupku, na moguć slabiji učinak i potencijalni nedostatak fleksibilnosti.

**Edward Whitehouse** u svom prilogu daje vrlo uspješan usporedni pregled administrativnih troškova mirovinskih fondova u 13 zemalja (njegov se rad može naći na adresi [http://wbln0018.worldbank.org/HDNet/HDDocs.nsf/2d5135ecbf351-de6852566a90069b8b6/78e5670791df853c8525690d006773df/\\$FILE/0016.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/HDNet/HDDocs.nsf/2d5135ecbf351-de6852566a90069b8b6/78e5670791df853c8525690d006773df/$FILE/0016.pdf)). Autor razmatra koliko troškovi podrivaju uspjeh kapitaliziranoga mirovinskog osiguranja i kako se različite državne vlasti odnose prema tome. Pozornost je u radu usmjerena na troškove akumulacijskog razdoblja (vrijeme prikupljanja doprinosa) obveznih kapitalnih mirovinskih sustava, a ne analizira troškove što nastaju pri isplati mirovina. Poznato je posve oprečno stajalište prema mirovinskim reformama. Tako su Poljska i Mađarska provele korjenite promjene svojih mirovinskih sustava,

dok je velika većina zemalja članica OECD-a provela samo parametarske promjene ili je uvela dobrovoljno privatno mirovinsko osiguranje. Na sličan se način zemlje različito odnose prema određivanju i ograničavanju administrativnih troškova mirovinskih fondova. U Whitehouseovo razmatranje uključene su zemlje koje imaju potpunu liberalizaciju naknada (Australija, Velika Britanija, Hong Kong i SAD putem *Programa 401* – plana štednje u kojemu zaposlenik može odrediti koliki dio svoje plaće svake godine namjenjuje mirovinskoj štednji, s tim da na taj dio nema obveze plaćanja poreza na dohodak); zemlje koje subvencioniraju slabije plaćene radnike (Meksiko); sustavi koji imaju ograničenja strukture naknada (Argentina i Čile) i djelomično utvrđivanje najvećeg iznosa (Poljska); sustavi s različitim određivanjem najvećeg iznosa naknada (Švedska); sustavi s fiksnim iznosom najveće naknade (El Salvador, Kazahstan i Velika Britanija); sustavi s kompetitivnim nadmetanjem s više portfelja (SAD – *thrift saving plan*) odnosno s jednim portfeljem (Bolivija). Naknade za troškove mogu se razrezivati na različite načine: neki su jednokratni, obično u određenom iznosu koji se plaća pri upisa u neki fond, dok se druge naknade plaćaju izlaskom iz fonda ili ostvarivanjem prava (poput dobivanja godišnjeg anuiteta osobnog osiguranja u Velikoj Britaniji). Druge naknade mogu biti određene za dulje vrijeme, i to fiksna naknada za utvrđeno razdoblje, određeni postotak doprinosa ili dio imovine u fondu. Različiti oblici naknada i troškova znače da ih je gotovo nemoguće mjeriti i uspoređivati u malo duljem promatranom razdoblju već ih je smisljeno mjeriti samo u cijelom životnom razdoblju osiguranika (što je, naravno, također vrlo teško ostvarivo).

Usprkos svim metodološkim ograničenjima, Whitehouse navodi i mjeri naknade na četiri moguća – prilično složena – načina: smanjivanjem prinosa, smanjivanjem premije, pomoću MP1 (cijene s obzirom na funtu upravljanog portfelja koji ostvaruje tržišni povrat iz kojega je oduzeta vrijednost naknade), te putem stopa naknade (po formuli 1 minus omjer akumulacija s naknadama prema akumulacija bez naknade). Iako se uvelike razlikuju i nijedan nije idealan ni sveobuhvatan, svi pokazatelji uglavnom podjednako uspješno upućuju na mirovinske modele s višim iznosima naknade. Autor predlaže upotrebu više pokazatelja jer svaki pojedinačno može dovesti do pogrešnog zaključka u odabiru mirovinskog sustava i fonda, koji su u neprestanoj nemilosrdnoj tržišnoj utakmici za mogućim članovima. Pritom je upravo pitanje visine naknade bilo bitno u odabiru fonda, iako su, pogotovo u zemljama u kojima su ti sustavi nedavno uvedeni, obično važnije druge odrednice. Tako je u Poljskoj pri odabiru fonda bila najvažnija njegova veličina, iskustvo njegova menedžmenta i članova te kakvoća pruženih informacija i usluga.

Iskustvo Velike Britanije, koje u knjizi iznose **Murthi, Orszag i Orszag**, jasno pokazuju da i u zemljama razvijenoga financijskog tržišta visoki administrativni troškovi mirovinskog sustava mogu uvjetovati negativni povratak od osiguranja. (Taj se rad, u nešto izmijenjenom obliku pod nazivom *Administrative Costs under a Decentralized Approach to Individual Accounts: Lessons from the United Kingdom*, može naći na Internet adresi <http://www.worldbank.org/knowledge/chiefecon/conferen/papers/ukadmin.pdf>.) U Britaniji, vjerojatno zbog nepostojanja odgovarajuće zakonske regulative naknada i troškova mirovinskih fondova, pretjerane decentralizacije i

trendova slabe postojanosti članstva (osobni su računi dobrovoljni) gotovo 40% osiguranika promijeni ili prestane uplaćivati doprinose prije isteka četvrtne godine članstva. Prilog Murthi i suradnika započinje izlaganjem razvoja britanskog sustava mirovinskog osiguranja, a nakon objašnjenja metodologije za procjenu troškova mirovinskog osiguranja, samog određivanja troškova osobnih računa i izvora tih troškova u Velikoj Britaniji, završava zaključnim razmatranjem. Mirovinski sustav Velike Britanije vrlo je složen, a sastoji se od međugeneracijskog sustava solidarnosti osnovne državne mirovine (*basic state retirement pension* – BSP), te dodatnoga mirovinskog osiguranja koje osiguranicima pruža tri različite mogućnosti: državnu mirovinu vezanu za dohodak (*State Earnings-Related Pension Scheme* – SERPS), te osobno i profesionalno mirovinsko osiguranje (u koje su uključene približno tri četvrtine prijašnjih članova SERPS-a). Tako na britanskom tržištu mirovinskog osiguranja postoji vrlo oštra poslovna utakmica, što bi, naravno, trebalo biti pohvalno, ali je pokatkad rezultiralo davanjem lažnih i nemogućih obećanja te uvjetovalo zbuñjenost korisnika. Autori procjenjuju da tijekom uobičajenoga radnog vijeka i umirovljenja postojeći troškovi i naknade smanjuju vrijednost osobnog računa za približno 40% u odnosu prema njegovoj vrijednosti bez naknada. Drugim riječima, gotovo se dvije petine vrijednosti osobnog računa potroše za raznovrsne troškove i naknade. Istina, prijašnjim je istraživanjima ustanovljen niži postotak naknada i troškova britanskoga mirovinskog sustava, ali često nisu uračunavala troškove koji nastaju na osobnim računima pri prijelazu osiguranika u drugi fond ili prestanku uplata, ili pak nisu obuhvaćala anuitetne troškove računa koji su nastali pri umirovljenju, a često su zanemarila obje vrste troškova. Nepostojanje zakonskih određenja stvorilo je mnoštvo različitih naknada i troškova mirovinskih fondova, koje osiguranici često ne razumiju ili netočno shvaćaju, a također je potaknulo i nametanje naknada i troškova na samom početku osiguranja (*front-loaded costs*). Stoga se pojavila opravdana potreba zakonskog određivanja troškova i naknada mirovinskih fondova, što je i laburistička vlada obećala učiniti. Naravno, pritom se pak pojavila opravdana opasnost da će se smanjiti ponude osiguranja, jer ako je zakonsko određenje previše restriktivno, fondovi mogu prestati nuditi osobne mirovinske račune osobama slabijih platežnih mogućnosti. Autori završavaju svoj rad upozorenjem da i druge zemlje pri određivanju djelokruga privatnih mirovinskih fondova trebaju i te kako voditi brigu o pitanjima troškova i naknada tih fondova.

Posljednji u prvom djelu knjige prilog je **Carlosa Grushke** o administrativnim troškovima, poslovanju mirovinskih fondova i transparentnosti obznanjivanja njihovih rezultata u zemljama Južne Amerike. Autor upozorava na složenost izračuna administrativnih troškova (od kojih neki mogu biti prikriveni) te izlaže vrlo velike razlike u njihovoj strukturi. Administrativni troškovi južnoameričkih privatnih fondova čine prosječno 34% ukupnih troškova (od 22% u Argentini do 59% u Čileu), dok na marketinške troškove otpada 52% (u rasponu od 2% u Boliviji do čak 74% u Argentini). Slične se razlike očituju i među povratima ulaganja u mirovinske fondove, koji je 1999. godine u El Salvadoru i Urugraju bio negativan (od 8% ulaganja), u Čileu pozitivan (38%), odnosno nešto niži (20-30%) u Argentini, Meksiku i Peruu. Osiguranici često nisu obaviješteni ili nisu svjesni važnosti administra-

tivnih troškova, pa Grushka naglašava važnost medija u točnom obznanjivanju financijskih rezultata i troškova mirovinskih fondova.

Drugi, kraći dio knjige sadrži nekoliko osvrti na odabrane mirovinske sustave nekih zemalja. Prilog **Jane Barrett** i **Keitha Chapman**a govori o australskom sustavu mirovinskog osiguranja koji se sastoji od obveznog osiguranja prvog stupa (koji se financira iz proračuna) i drugog stupa (od doprinosa), dok je treći stup dobrovoljan. Složenost i veća brojnost institucionalnih subjekata koji sudjeluju u mirovinskom osiguranju postavlja zakonodavcu velike zahtjeve glede oblikovanja odgovarajuće zakonske regulative. O kanadskom privatnom mirovinskom osiguranju piše **Jane Pearse** te ističe nedavno započete državne aktivnosti na poboljšanju nadzora mirovinskih fondova. **Sidoti** i **Ricci** razmatraju razloge relativne nerazvijenosti privatnoga mirovinskog sustava u Italiji, koji se uglavnom mogu objasniti visokim obuhvatom i izdašnošću obveznoga mirovinskog osiguranja, postojanjem prilično velikih otpremnina (*trattamento di fine rapporto*) koje se dobivaju pri odlasku u mirovinu, pa zaposleni donedavno nisu bili previše zainteresirani za privatno mirovinsko osiguranje. Ujedno, i država je zbog velikoga javnog duga bila nespremna znatnije mijenjati mirovinski sustav, što bi u kratkom roku prouzročilo troškove, ali bi dugoročno poboljšalo stanje ukupnih javnih financija i smanjilo proračunske rashode. Za nadzor mirovinskih fondova 1993. godine osnovana je posebna komisija *Commissone di vigilanza sui fondi pensione*, čije su nadležnosti uvelike proširene zakonom iz 1999. godine.

**Tokihiko Shimizu** piše o oblicima korporacijskoga mirovinskog osiguranja u Japanu. Riječ je o dobrovoljnom osiguranju definiranih naknada uvedenom početkom 1960-ih koje danas ima više od 12 milijuna članova. Radi poboljšanja kapitalizacije fondova i udovoljavanja financijskim obvezama, godine 1997. uvedeni su minimalni standardi kapitalizacije. Sindikati zahtijevaju od vlade još snažniju regulativu mirovinskih fondova kako bi se osigurala prava njihovih članova. **Wouter Vincken** navodi da Nizozemska donedavno nije imala teškoća u financiranju prvog stupa mirovinskog osiguranja, u kojemu se u dobi od 67 godina dobiva zajamčena državna mirovina u iznosu od 70% bruto minimalne plaće. Umirovljenjem brojnijih naraštaja rođenih u desetljeću nakon Drugoga svjetskog rata taj će sustav zapasti u financijske teškoće pa će već sada, a pogotovo u budućnosti, sve veće značenje dobiti privatni mirovinski sustav. Knjiga završava člankom **Johana Lundströma** o nedavno provedenim poreznim reformama u Švedskoj, čija je provedba započela 1999. godine. Riječ je o objedinjavanju osnovne mirovine, državne dodatne mirovine, djelomičnog umirovljenja i raznovrsnih mirovinskih dodataka u *jedinstveni* sustav starosne mirovine.

Knjiga *Private Pensions Systems: Administrative Costs and Reforms* jasno nagovještava kako će istraživanja administrativnih troškova privatnih mirovinskih sustava i fondova očito postati predmet živog zanimanja znanstvenika i ekonomista diljem svijeta. Iskustva Latinske Amerike i Velike Britanije pokazuju da ne postoji povezanost između naknada i veličine fonda, što, naravno, ne znači da ne postoji povezanost troškova i veličine fonda. Prva provedena istraživanja u SAD-u pokazuju da se administrativni troškovi relativno smanjuju do vrijednosti od 75 milijuna

dolara imovine fonda, a nakon toga ostaju stalni. U nekoliko istraživanja troškova poslovanja mirovinskih fondova u SAD-u dobiveni su oprečni rezultati o odnosu troškova i veličine fonda. U Francuskoj je utvrđeno da minimalna učinkovita veličina imovine mirovinskog fonda iznosi oko 500 milijuna dolara. Za Britaniju je procijenjeno da fond treba imati barem 500 000 članova da bi mogao uspješno pokrivati troškove. U Australiji je utvrđeno da je za mirovinske fondove bolje da se koriste uslugama vanjskih investicijskih menedžera, što je povoljnije pogotovo za male fondove. U svakom slučaju, svi autori upozoravaju na vrlo složeni izračun administrativnih i drugih troškova privatnoga mirovinskog osiguranja. Pritom institucionalne razlike lako mogu utjecati na troškove, pa svaka usporedba dviju zemalja lako može stvoriti pogrešnu sliku. Sve to treba imati na umu pri zakonskom određivanju poslovanja mirovinskog sustava u kojemu je potrebno uskladiti željene fiskalne i socijalne ciljeve kako bi se ostvarila likvidnost i širok obuhvat mirovinskog osiguranja.

*Predrag Bejaković*