

ANALÝZA DÔCHODKOVÝCH FONDŮ V SR

Ján VRAVEC

TU V Košiciach, Ekonomická Fakulta, Katedra financií

jan.vravec@tuke.sk

Abstract

The paper discusses economic and financing aspects of pension funds in the Slovak Republic. The pension management companies and their pension funds are base institutions of new pension system. The paper analyses investment process and profits of pension funds in the Slovak Republic.

Kľúčové slová: dôchodkový systém , dôchodkové fondy, finančný trh.

1 ÚVOD

Dôchodková reforma v SR sa naplno rozbehla začiatkom roka 2005. Po 3 rokoch existencie DSS a ich dôchodkových fondov, si na osobných dôchodkových účtoch v dôchodkových správcovských spoločnostiach sporí viac ako 1,5 mil. sporiteľov. Najväčší počet sporiteľov a súčasne aj najviac peňazí je investovaných v rastových dôchodkových fondoch. Rastové fondy sú zvyčajne najvýnosnejšie, no zároveň majú najrizikovejší charakter. Konzervatívne dôchodkové fondy sú stabilnejšie, no klienti DSS o nich prejavujú menší záujem.

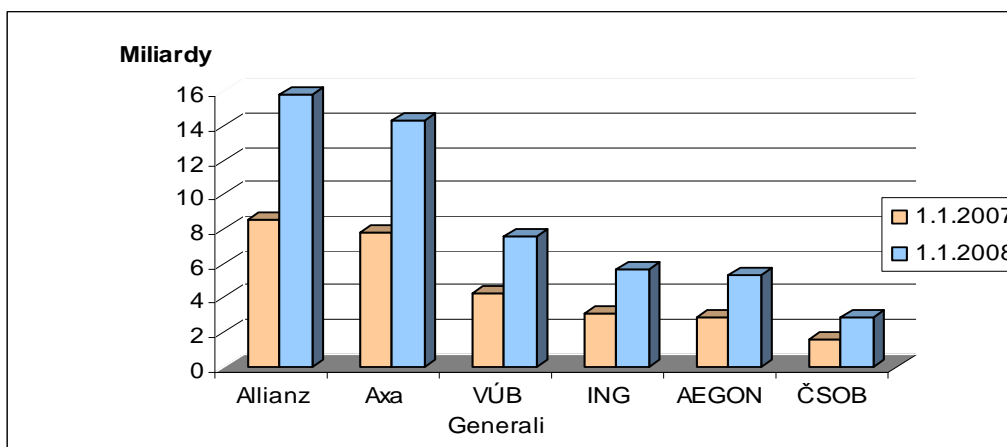
Finančné prostriedky v jednotlivých dôchodkových fondoch sú investované na domacom finančnom trhu, aj zahraničných finančných trhoch. Doterajší vývoj ukazuje, že DSS investujú opatrným spôsobom a využívajú najmä bezpečné investičné nástroje.

2 ANALÝZA DÔCHODKOVÝCH FONDŮ V SR

Dôchodkové fondy získavajú na finančných trhoch stále významnejšie postavenie. Hodnota majetku v jednotlivých dôchodkových fondoch neustále prudko rastie. Kým začiatkom roka 2007 predstavoval objem spravovaných finančných prostriedkov v dôchodkových fondoch takmer 28 mld. Sk. V prvom polroku 2007 sa objem majetku spravovaný v DSS zvýšil o 43% a dosiahol hodnotu 40 mld. Sk. Hodnota spravovaného majetku aj naďalej stúpala a počas tretieho štvrtroka 2007 dosiahla 45,6 mld. Sk.

Začiatkom roka 2008 evidovali dôchodkové správcovské spoločnosti vo svojich fondoch už majetok vo výške 52,72 mld. Sk, čo predstavuje nárast o 88% oproti začiatku roka 2007. Tento rast majetku DSS neustále pokračuje aj počas roka 2008.

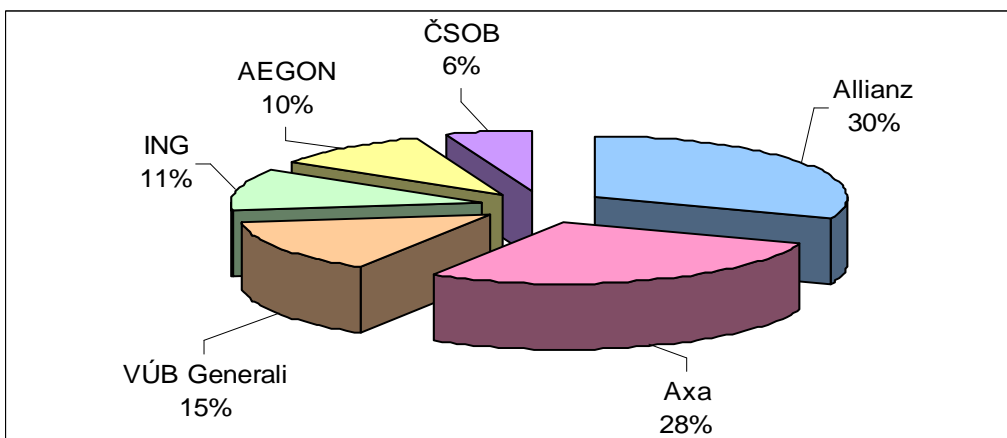
Graf 1: Hodnota majetku v jednotlivých DSS



Zdroj: <http://openiazoch.zoznam.sk/produkty/df/zebricke.asp?TopListID=DFHF>

Najväčší objem spravovaných aktív vo výške 16 mld. Sk má spoločnosť Allianz, d.s.s. K tomu jej dopomohol fakt, že v roku 2006 Allianz kúpila Prvú dôchodkovú sporiteľňu, d.s.s. vďaka čomu získala najvyšší podiel na trhu dôchodkového sporenia, ktorý predstavuje 30%. Druhou najväčšou dôchodkovou spoločnosťou je AXA, d.s.s, ktorá dosiahla 28% podiel na dôchodkovom trhu a začiatkom roka 2008 spravovala majetok vo výške 14 mld. Sk. Na treťom mieste sa nachádza VÚB Generali, d.s.s. s 15% podielom na trhu starobného sporenia so 7 mld. Sk spravovaných aktív vo svojich dôchodkových fondoch.

Graf 2: Podiel DSS na trhu dôchodkového sporenia k 3.6.2008



Zdroj: <http://openiazoch.zoznam.sk/produkty/df/zebricke.asp?TopListID=DFHF>

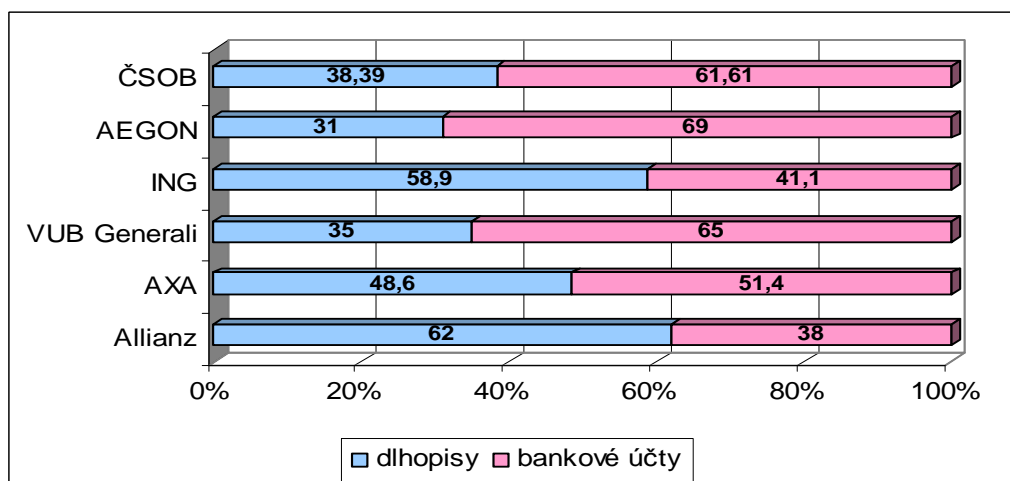
2.1 Investovanie dôchodkových fondov na finančnom trhu

Investície konzervatívnych fondov môžu dôchodkové správcovské spoločnosti podľa platnej legislatívy smerovať výlučne do dlhopisov a peňažných investícií, preto konzervatívne fondy predstavuje najbezpečnejšie investovanie s minimálnym rizikom neúspechu. Rizikovým faktorom pre konzervatívne fondy môžu byť len zmeny v úrokových sadzbách a zmeny v devízových kurzoch v prípade investícií do dlhopisov znejúcich na zahraničné meny.

Štruktúra portfólia konzervatívnych fondov sa v jednotlivých DSS líši pomerne málo, len fondy Allianz a ING majú vyšší podiel dlhopisov vo svojich portfóliách okolo 60% ostatné fondy sa pohybujú od 30% do 50%. Z dlhodobého hľadiska rast úrokových sadzieb na finančných trhoch by

mohol spôsobiť pokles hodnoty dlhopisov, ale pre fondy z vysokým podielom bankových vkladov by to bol priaznivý vývoj.

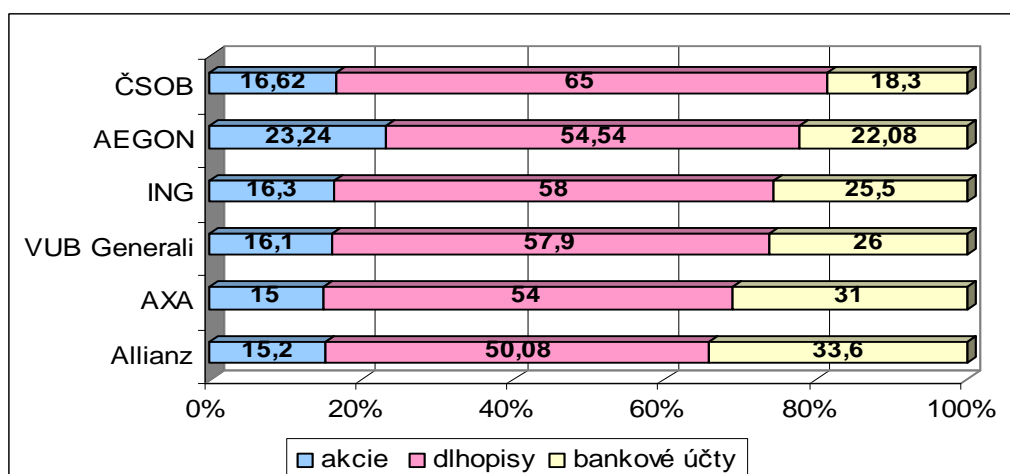
Graf 3: Štruktúra konzervatívnych fondov k 31.3.2008



Zdroj: graf zostavený podľa údajov mesačných správ jednotlivých fondov

Podobne ako v konzervatívnych, aj vo vyvážených dôchodkových fondoch je štruktúra portfólia jednotlivých spoločností podobná. Rozhodujúcou časťou portfólií tvoria dlhopisy a vklady v bankách. Investície do akcií sú opatrnejšie. Najviac do akcií investoval vyvážený fond Aegon okolo 25%, ostatné vyvážené fondy majú podiel akcií okolo 15%. V prípade akcií je najväčším rizikom pokles cien akcií na finančnom trhu, keďže spoločnosť investuje hlavne na amerických a západoeurópskych trhoch. S pomedzi šiestich vyvážených fondov sa predpokladá, že fondy spoločnosti Allianz a AXA sú najmenej rizikové z dôvodu, že na finančnom trhu investovali najmenej prostriedkov do akcií.

Graf 4: Štruktúra vyvážených fondov k 31.3.2008

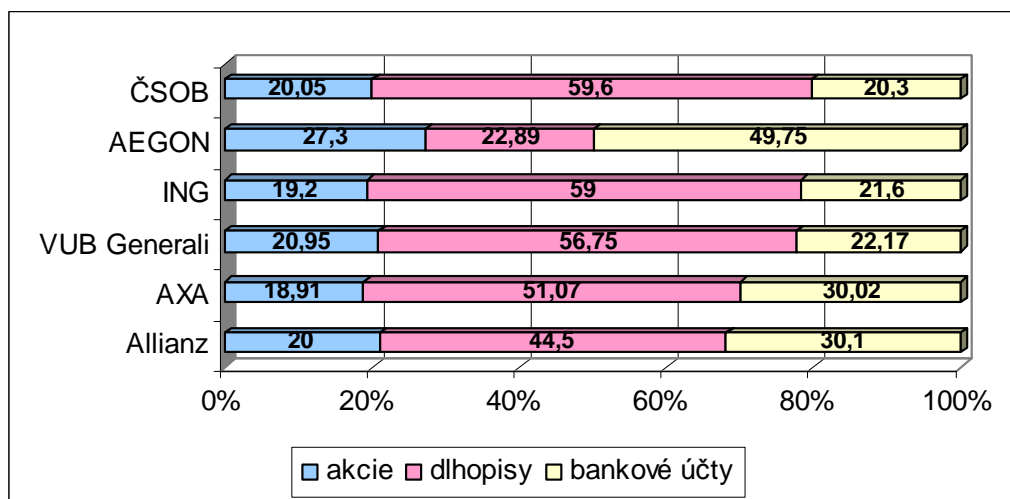


Zdroj: graf zostavený podľa údajov mesačných správ jednotlivých fondov

Pri investovaní na finančných trhoch sa u rastových fondov predpokladá najväčšie riziko, keďže až 80% majetku fondu sa môže zhodnocovať podľa platnej legislatívy prostredníctvom akcií. Investície rastových fondov sú najviac rizikové a najviac ich ovplyvňujú na finančnom trhu.

V priebehu pár dni tak môžu výnosy a úspory klientov v DSS klesnúť aj o niekoľko percent ako sa to stalo začiatkom a v priebehu roka 2008.

Graf 5: Štruktúra rastových fondov k 31.3.2008



Zdroj: graf zostavený podľa údajov mesačných správ jednotlivých fondov

2.2 Výnosnosť dôchodkových fondov na finančnom trhu

Výnosnosť dôchodkových fondov na finančných trhoch počas roka 2007 dosiahla rastúcu tendenciu, hlavne zásluhou presunu časti finančných prostriedkov portfólií z bankových účtov do menej konzervatívnych nástrojov finančného trhu. Hodnoty dôchodkových jednotiek vzrástli hlavne v rastových a vyvážených fondoch, v ktorých je vyššie zastúpenie výnosnejších ale zároveň aj rizikovejších investícií. Zároveň všetkých 18 fondov zabezpečilo reálne zhodnotenie úspor v roku 2007.

Tab. 1: Hodnoty dôchodkových jednotiek v dôchodkových fondoch v roku 2008

	Konzervatívne fondy			Vyvážené fondy			Rastové fondy		
	04.01.2008	05.09.2008	zmena	04.01.2008	05.09.2008	zmena	04.01.2008	05.09.2008	zmena
Aegon	1,1071 Sk	1,1383 Sk	2,81%	1,1259 Sk	1,1190 Sk	-0,61%	1,1242 Sk	1,0964 Sk	-2,47%
Allianz	1,1143 Sk	1,1453 Sk	2,78%	1,1171 Sk	1,1052 Sk	-1,07%	1,1203 Sk	1,0959 Sk	-2,18%
AXA	1,1076 Sk	1,1402 Sk	2,94%	1,1161 Sk	1,1069 Sk	-0,82%	1,1193 Sk	1,0981 Sk	-1,89%
ČSOB	1,0978 Sk	1,1248 Sk	2,46%	1,1078 Sk	1,0879 Sk	-1,80%	1,1115 Sk	1,0841 Sk	-2,46%
ING	1,1047 Sk	1,1339 Sk	2,79%	1,0945 Sk	1,0920 Sk	-0,22%	1,0900 Sk	1,0786 Sk	-1,05%
VÚB	1,1047 Sk	1,1344 Sk	2,68%	1,1148 Sk	1,1023 Sk	-1,12%	1,1188 Sk	1,0936 Sk	-2,25%

Zdroj: Tabuľka podľa údajov Asociácie DSS (<http://www.adss.sk/Default.aspx?CatID=60>)

Začiatkom roka 2008 sa situácia na finančných trhoch výrazne zmenila a to z dôvodu prepadu akcií na svetových burzách. Výnosnosť vyvážených a rastových fondov dosahuje v roku 2008 v prevažnej miere záporne hodnoty a nedosahuje ani výnosnosť konzervatívnych fondov.

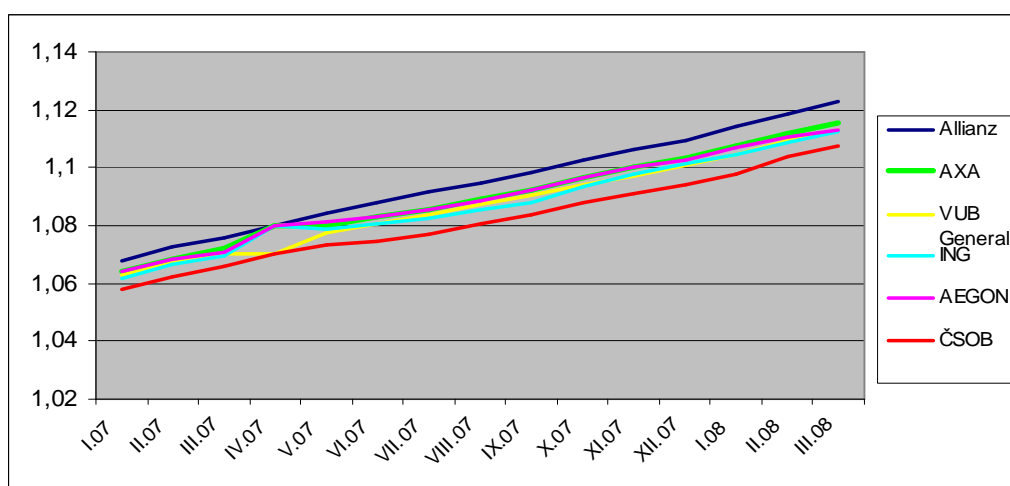
Tab.2: Výnosnosť dôchodkových fondov rokoch 2007 a 2008

	Konzervatívne fondy		Vyvážené fondy		Rastové fondy	
	2007	do 05.09.2008	2007	do 05.09.2008	2007	do 05.09.2008
Aegon	4,25%	2,81%	4,71%	-0,61%	4,67%	-2,47%
Allianz	4,72%	2,78%	4,05%	-1,07%	3,85%	-2,18%
AXA	4,14%	2,94%	4,21%	-0,82%	4,03%	-1,89%
ČSOB	3,86%	2,46%	2,24%	-1,80%	2,36%	-2,46%
ING	4,19%	2,79%	4,04%	-0,22%	3,68%	-1,05%
VÚB	4,11%	2,68%	4,47%	-1,12%	4,57%	-2,25%

Zdroj: Tabuľka podľa údajov Asociácie DSS (<http://www.adss.sk/Default.aspx?CatID=60>)

Konzervatívne fondy DSS v priebehu roka 2007 priniesli svojim klientom zhodnotenia vo výške od 3,86% v spoločnosti ČSOB, d.s.s. až po 4,72% v najvýkonnejšom konzervatívnom fonde spoločnosti Allianz. Dôvodom najvyššieho výnosu Allianz, d.s.s. je skutočnosť, že spoločnosť investovala väčšinu peňažných prostriedkov do dlhopisov, ktorých cena koncom roka 2007 vzrástla. Aj za prvých 8 mesiacov roku 2008 dosahujú konzervatívne fondy pozitívne hodnoty výnosnosti.

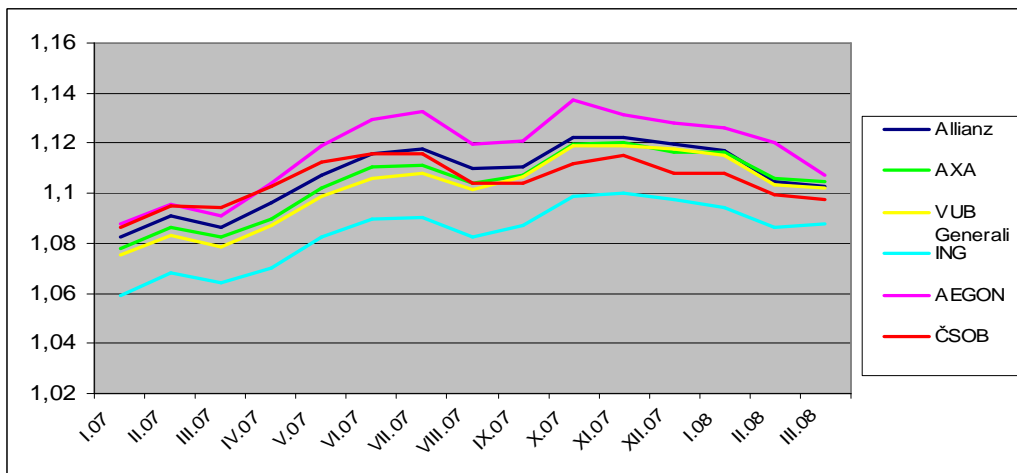
Graf 6: Vývoj dôchodkovej jednotky konzervatívnych fondov k 31.3.2008



Zdroj: <http://openiazoch.zoznam.sk/produkty/df/zebricke.asp?TopListID=DFHF>

Vyvážené fondy DSS v roku 2007 mali výnosnosť od 2,24% v ČSOB, d.s.s. do 4,71% vo vyváženom fonde Aegon, d.s.s. Dôvodom najvyššieho zhodnotenia fondu Aegon bolo investovanie 23% majetku fondu do akcií, čo v tom období predstavovalo najväčší podiel. Akciové trhy v roku 2007 zaznamenali nárast, nemecký DAX takmer 20%, DJIA 7,5%-ný nárast. Tento vývoj priaznivo ovplyvnil najmä vyvážené a rastové dôchodkové fondy. Za prvých 8 mesiacov roku 2008 však vyvážené fondy dosahujú negatívne hodnoty výnosnosti, ktoré sú spôsobené prepadom akciových trhov.

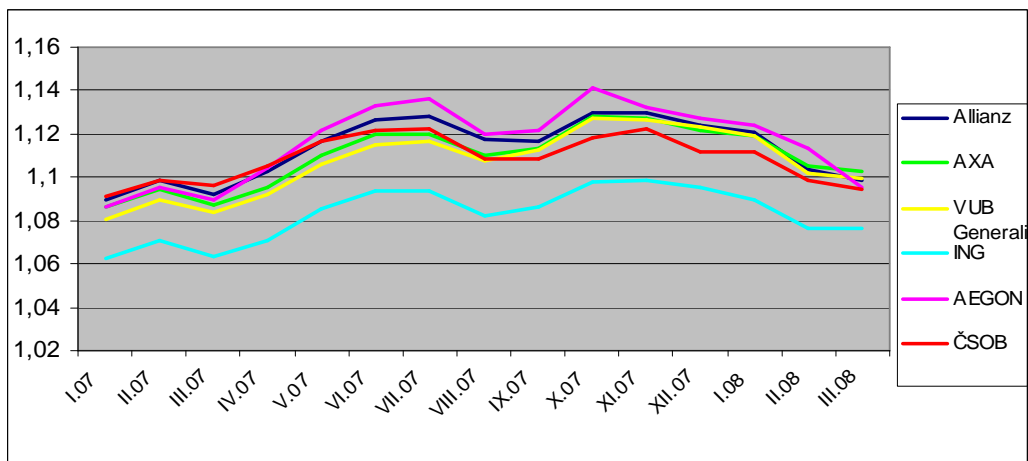
Graf 7: Vývoj dôchodkovej jednotky vyvážených fondov k 31.3.2008



Zdroj: <http://openiazoch.zoznam.sk/produkty/df/zebricke.asp?TopListID=DFHF>

Rastové fondy DSS sú medzi klientmi DSS najobľúbenejšie a sporí v nich väčšina klientov. Na konci roka 2007 z celkových 52,4 mld. Sk bolo až 34 mld. práve v týchto fondoch. V roku 2007 bol priemerný medziročný výnos vo výške 3,19%, z čoho najmenšie zhodnotenie dosahoval fond spoločnosti ČSOB, d.s.s. s 2,36% a najvyššie zhodnotenie fond spoločnosti Aegon, d.s.s. s 4,76%. Práve vo fonde Aegon dosahoval podiel akciových investícií 27% hodnoty majetku. Začiatkom roka 2008 nastal pokles hodnoty dôchodkových jednotiek rastových fondov. Počas prvých 8 mesiacov roku 2008 dosahujú rastové fondy podobne ako vyvážené fondy negatívne výsledky, ktoré sú spôsobené prepadom akciových trhov.

Graf 8: Vývoj dôchodkovej jednotky v rastových fondov k 31.3.2008



Zdroj: <http://openiazoch.zoznam.sk/produkty/df/zebricke.asp?TopListID=DFHF>

2.3 Návrhy na zlepšenie a skvalitnenie dôchodkového systému

Zmena vyberania poplatkov: DSS vyberajú poplatky za správu fondov a vedenie osobného účtu od svojich klientov aj v prípade, keď nie sú aktívnymi prispievateľmi. Do tejto skupiny patria klienti, ktorí vykonávajú zárobkovú činnosť v zahraničí, sú nezamestnaní, alebo invalidní dôchodcovia. Klient znáša poplatky aj keď dôchodkový fond, v ktorom investuje svoje peniaze vykazuje záporne výnosy. Pozitívnou zmenou by bola úprava legislatívy, aby poplatky mohli byť vyberané len z vkladov aktívne pracujúcich sporiteľov. Výhodnou možnosťou pre klienta, a zároveň motiváciou pre DSS, by bolo aj vyberanie poplatkov len v prípade sporenia v ziskovom fonde.

Možnosť investovania vo viacerých fondoch: V súčasnosti podľa platnej legislatívy majú klienti DSS možnosť sporiť si na dôchodok len prostredníctvom jedného typu dôchodkového fondu.

Navrhovanou zmenou by klienti mohli rozdeliť dôchodkové sporenie do viacerých dôchodkových fondov v rôznych DSS. Klienti DSS by tak mohli získať možnosť regulovať mieru výnosov z investovania ako aj možnosť diferenciacie rizika.

Výber depozitára: Úlohou depozitára DSS je spravovať peniaze uložené v dôchodkových fondoch a vykonávať pokyny na obchodovanie na finančnom trhu. Depozitár t.j. banka s peniazmi nepodniká a neposkytuje z nich pôžičky. Zabezpečuje, aby s peniazmi klientov DSS, bolo nakladané v súlade s legislatívou. V prípade ak depozitár zlyhá pri kontrole, je za vzniknuté škody hmotne zodpovedný. Spoločnostiam AXA, d.s.s, Aegon, d.s.s a ČSOB, d.s.s je depozitárom *Uni Credit Bank* Slovakia. Vzhľadom k riziku zlyhania depozitára, by bola vhodná úprava legislatívy tak, aby banka mohla byť depozitárom len jednej DSS.

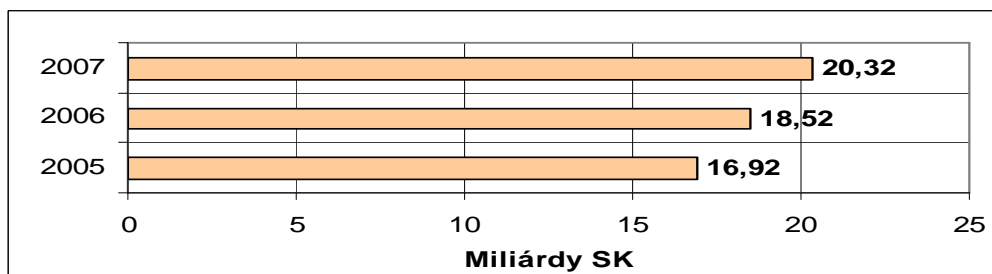
Tab.3: Depozitári DSS v SR

Depozitár (banka)	Dôchodková správcovská spoločnosť
Tatra banka, a.s.	Allianz - Slovenská d.s.s., a.s.
Ľudová banka, a.s.	ING dôchodková správcovská spoločnosť, a.s.
ING Bank N.V., pobočka zahraničnej banky	VÚB Generali d.s.s., a.s.
Uni Credit Bank Slovakia, a.s.	AEGON d.s.s., a.s.
Uni Credit Bank Slovakia, a.s.	ČSOB d.s.s., a.s.
Uni Credit Bank Slovakia, a.s.	AXA d.s.s., a.s.

Zdroj: vlastná tabuľka

Zvýšenie odvodov do fondu solidarity: V rezervnom fonde solidarity, ktorý vytvára a spravuje Sociálna poisťovňa bolo ku koncu roka 2007 20,32 mld Sk. Fond je tvorený príspevkami vo výške 4,75% z vymeriavacieho základu, ktoré platí každý zamestnávateľ a zamestnanec. Prostredníctvom rezervného fondu solidarity ručí štát resp. Sociálna poisťovňa za prostriedky na dôchodkových účtoch sporiteľov, najviac však do výšky 50% zostatku rezervného fondu solidarity.

Graf 8: Vývoj zdrojov vo fonde solidarity



Zdroj: Sociálna poisťovňa (<http://www.socpoist.sk/>)

V prípade straty prostriedkov klientov na dôchodkových účtoch by Sociálna poisťovňa nemala dostatok prostriedkov. Štát by tak nemohol garantovať návratnosť dôchodkových úspor klientov. Práve z tohto dôvodu by bolo vhodným riešením zvýšenie odvodov do rezervného fondu solidarity. Dosiahlo by sa tým zvýšenie bezpečnosti fungovania dôchodkového systému.

3 ZÁVER

Prekvapivým výsledkom analýzy je, že DSS investujú výrazne opatrnejšie ako im to dovoľuje platná legislatíva. Podiel akciových investícií v rastových fondoch je len 20%, podľa legislatívy by mohol dosiahnuť až 80%. Rovnako aj v portfóliách vyvážených fondov akciové investície predstavujú len 15%, podľa legislatívy by mohli dosiahnuť až 50%.. Dôchodkové správcovské spoločnosti investujú opatrne a väčšia časť prostriedkov vo fondoch je uložená v dlhopisoch a na bankových účtoch.

Výnosnosť jednotlivých fondov počas roka 2007 sa výrazne nemenila. Dôvodom bolo porovnateľné zloženie portfólií dôchodkových fondov. Počas roka 2008 výnosnosť rastových

a vyvážených dôchodkových fondov výrazne poklesla z dôvodu prepadu akcií na finančných trhoch. Ak by DSS neinvestovali tak opatrne, straty mohli dosiahnuť o veľa vyššie hodnoty.

Pod'akovanie: Článok je napísaný v rámci projektu VEGA 1/3825/06.

POUŽITÁ LITERATÚRA

- [1] Jakubíková, E. – Šoltés, V.: Optimálna stratégia doplnkového dôchodkového poistenia v SR v kontexte legislatívnych zmien. In: E+M Ekonomie a Management, VII, 2/2004, s. 25-29. ISSN: 1212-3609.
- [2] Zákon č. 43/2004 Z.z. o starobnom dôchodkovom sporení a o zmene a doplnení niektorých zákonov
- [3] <http://openiazoch.zoznam.sk/produkty/df/zebricek.asp?TopListID=DFHF>
- [4] <http://www.adss.sk/Default.aspx?CatID=48>
- [5] <http://www.dochodok.gov.sk>
- [6] <http://www.einvestor.sk>
- [7] <http://www.socpoist.sk/>