

Ce sistem de pensii ne dorim să avem?

Opinie: Adrian Codirlaşu, CFA – Președinte Asociația CFA România

Sistemul public de pensii este profund inechitabil pentru contributori și nesustenabil pe termen mediu. Contributorul nespecial nu-și recuperează nici măcar banii plătiți, iar plata pensiilor este adesea marcată de discreționarism politic și de privilegii speciale care subminează încrederea oamenilor. Cu o proporție din ce în ce mai mare de pensionari față de angajați, Pilonul I riscă să devină un sistem din ce în ce mai greu de susținut fără subvenții masive de la buget, ceea ce pune presiune uriașă pe întreaga economie.

Pilonul II de pensii private este singura variantă viabilă pentru creșterea pensiilor și asigurarea unui venit predictibil pe termen lung. Deși contribuțiile către Pilonul II sunt mult mai mici decât cele către Pilonul I, randamentele superioare și administrarea riguroasă fac acest sistem clar mai avantajos pentru participanți. Totuși, autoritățile evită de ani buni majorarea contribuției la Pilonul II, deși există reglementări în acest sens, iar asta în dauna celor care plătesc, ceea ce subminează potențialul real de creștere a pensiilor private.

Pentru ca Pilonul II să funcționeze cu adevărat ca un furnizor de pensii sustenabil, este esențială introducerea unor mecanisme noi de plată (rente viagere, plăți programate), și dezvoltarea pieței financiare locale, de exemplu cu Treasury Inflation Protected Securities (TIPS), precum și actualizarea contribuțiilor deductibile fiscal la Pilonul III. Însă adresarea riscului de inflație, în planurile de plată a pensiilor, este esențială, în condițiile ratelor de inflație ridicate din România. În plus, aderarea României la OECD ar deschide accesul la piețe de capital mai mari și mai sigure, de exemplu piața americană, scăzând riscul investițiilor și crescând randamentele.



Adrian Codirlaşu, CFA – Președinte al Asociației CFA România

Adrian Codirlaşu are o experiență de peste 25 de ani în domeniul bancar, cu o specializare deosebită în gestionarea riscurilor și piețele financiare. Deține titlul CFA din 2006 și un Doctorat în Economie, cu specializare în Finanțe Internaționale, ceea ce îi conferă o viziune profundă asupra dinamicii piețelor financiare și a instrumentelor economice globale.

Adrian este Profesor Asociat la DOFIN – Școala Doctorală de Finanțe, din cadrul Academiei de Studii Economice, unde predă cursuri de econometrie, piețe financiare, derivate, instrumente cu venit fix și managementul riscurilor. Ca educator, el își împărtășește expertiza cu următoarea generație de profesioniști în finanțe, promovând înțelegerea teoretică și practică a instrumentelor financiare și a managementului riscurilor într-un context globalizat.

În calitate de Președinte al Asociației CFA România, Adrian Codirlaşu joacă un rol activ în promovarea educației financiare și a standardelor profesionale în domeniul financiar, susținând dezvoltarea continuă a industriei și formarea unor profesioniști cu un înalt grad de competență și integritate.

În România, sistemul de pensii este organizat pe trei piloni.

Pilonul I este pilonul de stat cu contribuție obligatorie pentru participanți, Pilonul II este sistemul privat cu contribuție obligatorie, iar Pilonul III are contribuție opțională.

Cea mai mare parte a contribuțiilor participanților merge către Pilonul public, Pilonul I – 20,25% din salariul brut, către Pilonul II merg 4,75% din salariul brut, iar către Pilonul III beneficiarul poate vira până la 400 EUR/an din salariul brut (beneficiază de scutire de 10% la impozitul pe venit, însă își plătește contribuțiile sociale). Această sumă a fost actualizată ultima oară în 2009. Însă, de atunci, inflația cumulată (deci reducerea puterii de cumpărare) în România a fost de peste 90%, iar salariul brut s-a majorat de la 1.845 de lei la 9.187 lei. Prin urmare, măcar **pentru a ține pasul cu puterea de cumpărare, valoarea deductibilă fiscal ar trebui cel puțin să se dubleze.**

Care sunt randamentele celor două sisteme obligatorii?

În cazul Pilonului I, conform calculelor Asociației CFA România (*Sistemul public de pensii între echitate, sustenabilitate și performanță*, [link raport](#)), în medie, contributorul (nespecialist) nu își recuperează nici măcar banii contribuiți în sistemul public de pensii. Acesta ar înregistra un randament de aproximativ 5% (în condițiile în care, în prezent, statul se împrumută la peste 7%) doar dacă reușește să trăiască peste 92 de ani.

Din sistemul public de pensii, singurii câștigători sunt pensionarii speciali. De exemplu, mi se pare ireală situația în care o categorie de pensionari speciali declară că o pensie specială de 11.000 lei lunar este „mică”, în timp ce Guvernul susține că o pensie nespecială de 3.000 lei lunar este „mare” și, ca urmare, trebuie impozitată.

Rezultatul acestei situații este că toți cei care pot evita sistemul public de asigurări sociale încearcă să o facă. Astfel, **România ajunge să aibă una dintre cele mai reduse rate de participare la piața forței de muncă din Uniunea Europeană.**

Oamenii percep, în mod firesc, acest sistem public de pensii ca fiind profund inequitabil pentru ei și încearcă să se sustragă de la el pe cât posibil.

Mai mult, Pilonul I de pensii va deveni din ce în ce mai greu de susținut, având în vedere apropiata intrare la pensie a „decreștelor”, undeva la orizontul anilor 2030. **În prezent, există aproximativ 0,8 pensionari la un angajat, însă, în mai puțin de 10 ani, vom depăși pragul de un pensionar la un angajat.**

Un calcul simplu: dacă ajungem la un raport de 1:1 între pensionari și angajați, iar contribuția la Pilonul I rămâne 20,25% din salariul brut, atunci – în lipsa unei subvenții de la buget (care oricum ar fi făcută pe datorie) – pensia publică medie ar reprezenta doar în jur de 20% dintr-un salariu brut de la acel moment.

Conform datelor Eurostat, datoria implicită a statului român legată de pensiile publice (adică pensiile ce trebuie plătite în viitor, conform legislației actuale) era, în anul 2024, de 385% din PIB.

Dacă cineva își imaginează că toți acești bani vor fi plătiți integral, la o putere de cumpărare echivalentă, în opinia mea își face iluzii...

Mai mult – și vedem acest lucru aproape în fiecare an – există un grad extrem de ridicat de discreționarism politic în ceea ce privește pensiile plătite prin Pilonul I.

Pilonul II de pensii a început să funcționeze efectiv în 2008. Participarea a fost obligatorie pentru persoanele angajate cu vârsta de până la 35 de ani și opțională pentru cele cu vârsta între 35 și 45 de ani.

De atunci, randamentul realizat de fondurile de pensii din Pilonul II a fost de peste **260%**, ceea ce se traduce printr-un randament mediu anual de aproximativ **7,8%**.

În aceeași perioadă, inflația cumulată a fost de **107%**, echivalentă cu o rată medie anuală a inflației de **4,3%**.

Prin urmare, Pilonul II de pensii private a oferit, în medie, o **rată reală de randament de aproximativ 3,5% – adică un câștig real net pentru participanți, în contrast cu performanța slabă sau negativă a Pilonului I.**

Comparând cele două sisteme de pensii, rezultă clar avantajele oferite de Pilonul II față de Pilonul I.

Însă, dacă ne uităm la nivelul contribuțiilor – **20,25%** din salariul brut către Pilonul I, comparativ cu **4,75%** către Pilonul II – observăm că peste **80% din contribuție merge către sistemul public**, iar doar **20% către sistemul privat.**

Chiar dacă Pilonul II generează un randament real pozitiv, o contribuție atât de mică duce inevitabil la o sumă acumulată redusă la momentul retragerii din activitate.

Prin urmare, pentru a crește pensiile contributorilor, soluția logică este dezvoltarea în continuare a Pilonului II – **prin mutarea treptată a unei părți mai mari din contribuție de la Pilonul I către Pilonul II.**

Deși de mulți ani există legislație care prevede creșterea contribuției la Pilonul II la **6% din salariul brut**, guvernele găsesc an de an motive pentru a amâna această măsură.

O situație care este, în mod evident, **în defavoarea participantului**.

Ca urmare, este necesară o discuție serioasă despre **ce tip de sistem de pensii ne dorim să avem în România**.

Dorim un sistem **predominant public**, care este inechitabil pentru contributorul nespecial și ineficient – în sensul că participantul primește, la pensie, **mai puțin decât a contribuit** în timpul vieții active? Sau, cel puțin, ne putem îndrepta către un **sistem echilibrat**, care să combine:

- un **Pilon public**, cu rol de solidaritate socială și sprijin pentru cei vulnerabili,
- cu un **Pilon privat**, care să fie sustenabil, transparent și să ofere un **venit relevant și proporțional cu contribuțiile** participantului.

Pentru a asigura dezvoltarea în continuare a **Pilonului II**, este esențial ca acesta să își îndeplinească menirea de bază: **să ofere venituri predictibile și sustenabile pe termen lung pentru pensionari**.

În acest context, cred că **propunerea legislativă privind plata pensiilor private** ar trebui privită ca un pas înainte.

Proiectul oferă **flexibilitate în modalitatea de plată a pensiilor** și, totodată, **garantează că administrarea fondurilor rămâne în permanență sub control privat** – un aspect esențial pentru păstrarea încrederii participanților în sistemul Pilonului II.

Concret, proiectul prevede următoarele opțiuni pentru beneficiarii pensiilor private:

- **Posibilitatea de a opta pentru o plată unică („lump sum”) de până la 25%** din suma acumulată, la momentul pensionării;
- **Posibilitatea alegerii unor rente viagere**, care asigură venituri pe toată durata vieții;
- **Posibilitatea de a opta pentru plăți programate**, pe o perioadă de până la 10 ani – în funcție de suma acumulată și valoarea plății lunare, care trebuie să fie de cel puțin **aproximativ 1.300 de lei**.

Aceste opțiuni oferă participantului **libertate de alegere și predictibilitate, în contrast cu rigiditatea sistemului public de pensii**.

Să le luăm pe rând și să comparăm cu ceea ce se întâmplă în alte țări europene.

Plata unică („lump sum”) de 25%

Această opțiune – de a retrage până la 25% din suma acumulată în Pilonul II la momentul pensionării – se situează **în media practicilor europene**.

Totuși, în țările cu sisteme de pensii private mai dezvoltate, această sumă este adesea **mai mică**, tocmai pentru a păstra capitalul în sistem și a asigura un venit pe termen lung:

- **Germania:** nu permite deloc retrageri lump sum în cadrul Pilonului II (0%);
- **Olanda:** permite în prezent 0%, însă începând cu anul viitor va permite o retragere de **până la 10%**;
- **Croația:** permite o retragere de **15%**;
- **Italia:** oferă posibilitatea de a retrage **25%, 30% sau o treime**, în funcție de plan;
- **Luxemburg:** permite retrageri de **până la 50%**;
- **Irlanda:** impune o **limită valorică**, permițând retragerea a **până la 200.000 EUR cu impozit zero**, iar sumele care depășesc această valoare sunt impozitate;
- **Franța:** retragerile sunt permise doar în **cazuri bine justificate**, cum ar fi **achiziția unei locuințe**;
- **Belgia și Grecia:** permit retragerea **integrală (100%)** a sumei acumulate;
- **Danemarca:** oferă o diferențiere clară între planuri – **planuri de rentă**, unde **nu se poate retrage nicio sumă**, și **planuri de capital**, unde **se pot retrage până la 100%**.

În cazul **Pilonului III**, în multe țări europene se permite retragerea **integrală a sumei acumulate** începând cu vârsta de **60 de ani** – ceea ce oferă o mai mare flexibilitate, dar și un risc mai mare de epuizare a fondurilor în lipsa unei planificări riguroase.

Însă ceea ce guvernul „uită” să spună este că procentul care poate fi retras ca lump sum este strâns legat de modul în care este impozitat.

Cu cât procentul lump sum permis este mai mic, cu atât impozitarea acestuia tinde să fie mai redusă sau mai prietenoasă fiscal.

De asemenea, destul de multe țări permit retragerea parțială sau integrală încă de la vârsta de 60 de ani.

În schimb, în țările în care se permite retragerea a 100% din suma acumulată, de regulă se aplică **cota standard de impozitare a veniturilor** – ceea ce poate reduce semnificativ suma netă primită de participant.

Această abordare are mult sens, deoarece guvernele beneficiază efectiv de acei bani. Prin urmare, oferă anumite facilități în schimb.

De ce? Pentru că, până la momentul plății pensiilor, banii acumulați sunt investiți, de cele mai multe ori, în obligațiuni – în special în titluri de stat.

Și în România, guvernul va beneficia de fondurile rămase în sistem, care sunt administrate de fondurile de pensii și investite, în marea lor majoritate, în titluri de stat românești. Astfel, aceste fonduri contribuie direct la finanțarea deficitului bugetar – care, așa cum știm, este foarte ridicat în România, cauzat, printre altele, și de politici fiscale uneori iresponsabile.

Este, deci, normal ca, atunci când vom introduce posibilitatea retragerii unui lump sum limitat, această sumă să fie **scutită de taxe**. Altfel, ar fi o abordare de „cherry picking” a guvernului – alegând din modelele europene doar ceea ce îi convine și transferând costurile exclusiv către beneficiari.

Este important de menționat că Pilonul II de pensii este **al doilea cel mai mare investitor în titluri de stat românești**, după sistemul bancar, ceea ce îi conferă o importanță majoră în finanțarea economiei naționale.

Mă rog, taxarea pensiilor reflectă spiritul taxării excesive a muncii care se practică în România.

Suprataxăm angajații în perioada activă, iar apoi îi suprataxăm și când se pensionează.

În tabelul atașat la final este prezentată situația privind posibilitatea retragerii unui lump sum, precum și modul în care aceasta este taxată.

Retragerea programată poate fi realizată pe o perioadă de până la 10 ani.

Foarte important, spre deosebire de situația actuală, când nu se plătește dobândă dacă plata pensiilor este eșalonată, în noua abordare se va beneficia de dobândă pentru sumele plătite în mod programat.

ractic, cum funcționează sistemul:

Planurile de plată vor avea în permanență **planificarea plăților programate** pe următorii 10 ani, deoarece aceste plăți sunt programate în avans.

În paralel, aceste plăți programate vor fi **mapate pe titluri de stat cu scadență similară**.

Aceasta este o procedură standard și simplă de **ALM (asset and liability management)** – managementul activelor și pasivelor, folosit pentru a asigura că fluxurile de numerar din investiții coincid cu obligațiile financiare viitoare.

Un exemplu concret: în prezent, aproape toată curba de randament pentru titlurile de stat în lei este peste 7%.

Totuși, administratorii acestor planuri vor suporta costuri de operare și costuri de tranzacționare. Să presupunem că acestea se ridică la aproximativ 1% (cu siguranță, similar cu Pilonul II, aceste costuri vor fi reglementate prin lege).

Astfel, este rezonabil să ne așteptăm ca, dacă astăzi am intra într-un astfel de plan, rata de randament pe următorii 10 ani a sumelor investite să fie în jur de 6%.

Aceasta este o rată de dobândă rezonabilă în condițiile actuale și care, în mare parte din perioadă, va acoperi rata inflației.

Mai mult, este o performanță destul de greu de obținut dacă am tranzacționa individual aceste instrumente financiare.

Această rată o putem estima foarte simplu și singuri în Excel, folosind formula:

$=12 * RATE(12 * \text{numărul de ani}, -\text{suma lunară pe care o primim}, \text{suma acumulată în Pilonul II})$

Astfel, putem calcula rata anuală de randament pe baza plăților lunare și a sumei totale acumulate.

De asemenea, în cazul decesului beneficiarului, moștenitorii vor continua să primească plățile programate rămase, asigurând astfel protecția patrimoniului acumulat.

Renta viageră este, în general, oferită de companiile de asigurări.

Aceasta se plătește pe toată durata vieții participantului, indiferent cât de lungă sau scurtă este aceasta.

Practic, furnizorul acestui produs financiar își asumă un risc – riscul de supraviețuire al participantului.

În piețele dezvoltate, unde astfel de produse sunt disponibile, acest risc este chiar tranzacționat pe piață prin instrumente financiare numite **longevity derivatives**.

În stabilirea prețului rentei viagere (pricing) intră două componente principale:

- curba de randament disponibilă pe piață la momentul structurării;
- probabilitatea de deces a participantului, bazată pe tabele actuariale.

În cazul în care participantul dorește ca moștenitorii să beneficieze de o sumă de bani în caz de deces, va trebui să combine renta viageră cu o asigurare de viață.

Desigur, ca orice produs, asigurarea de viață implică un cost, care va fi reflectat în valoarea rentei viagere primite – aceasta fiind mai redusă comparativ cu o rentă viageră fără asigurare.

Acest tip de produse, atât plățile programate, cât și rentele viagere, sunt disponibile pe piețele financiare dezvoltate și au o utilizare largă.

Ar fi important și benefic ca astfel de produse să fie accesibile și pe piața românească, oferind astfel participanților o gamă mai largă de opțiuni pentru gestionarea veniturilor la pensie.

Ce poate face statul pentru a încuraja dezvoltarea unei astfel de piețe?

Să emită și, în acest mod, să dezvolte o piață de **Treasury Inflation Protected Securities (TIPS)**.

Cum funcționează acest instrument?

Anual, valoarea sa nominală este indexată cu rata inflației din anul precedent, astfel că cuponul (rata dobânzii) oferit reprezintă **rata reală de dobândă**.

Există o piață dezvoltată pentru astfel de instrumente pe EUR și USD.

De asemenea, aceste instrumente sunt disponibile și în multe țări emergente, inclusiv în cele care înregistrează rate ridicate ale inflației – situație în care se află și România.

Mapând fluxurile de plăți programate cu TIPS, practic se asigură protecție la inflație pentru beneficiar.

România este o țară care, istoric, a înregistrat rate ridicate ale inflației (de exemplu, **în ultimii 10 ani rata cumulată a inflației s-a situat la 40%**) și, având în vedere dezechilibrele bugetare (deficitele bugetare guvernamentale) nesustenabile, este probabil să continue să aibă în viitor rate ridicate ale inflației.

În general, guvernele corectează aceste deficite prin inflație, ceea ce vedem că se întâmplă și în prezent.

Însă, în România, guvernul este avantajat de inflația ridicată, pe care, în foarte mare măsură, chiar o cauzează prin deficitele bugetare nesustenabile (care, practic, echivalează cu tipărirea de bani) și dorește să "câștige" din această inflație. De fapt, **guvernul este principalul câștigător al schemei de plăți programate, deoarece, prin lege va obliga schemele de plăți să îi cumpere obligațiunile**.

Acesta este modul prin care noi toți plătim datoria publică a statului.

Prin urmare este esențiată tratarea riscului de rată inflației în orice sistem de plăți periodice. Mai ales că, conform propunerii de reglementare banii vor fi investiți exclusiv în instrumente purtătoare de dobândă, aceste instrumente fiind negativ afectate de o rată ridicată a inflației.

De aceea există o lipsă de dorință de a emite TIPS.

Este suficient să ne uităm în trecut pentru a vedea perioade semnificative în care inflația a fost superioară ratei dobânzii titlurilor de stat, iar această situație este probabil să se repete și anul acesta.

Aceasta înseamnă, de fapt, o pierdere a puterii de cumpărare pentru deținătorii de obligațiuni.

În finanțele comportamentale, acest fenomen este denumit **iluzie monetară**.

De asemenea, **o altă măsură importantă ar fi actualizarea contribuției deductibile fiscal la Pilonul III**.

În cazul în care se va aplica regula plăților programate și la Pilonul III, având în vedere că contribuția la acest pilon este opțională, cei care îl foloseau în scop pur de economisire vor avea multe alte alternative concurente.

Pe piață există o gamă foarte diversificată de fonduri de investiții (EUR, USD, RON; fonduri monetare, de instrumente cu venit fix, de acțiuni, cu investiții locale sau globale etc.), unde contribuțiile pot fi stabilite și automatizate cu frecvență lunară, iar retragerea capitalului nu este restricționată.

Ca urmare, pentru ca fondurile de Pilon III să rămână atractive, contribuțiile deductibile fiscal ar trebui măcar actualizate.

Dacă luăm în considerare inflația de la ultima actualizare, contribuția deductibilă ar trebui să crească de la 400 EUR anual la 800 EUR anual.

Însă, dacă luăm în calcul evoluția salariului mediu, această contribuție ar trebui să crească chiar până la aproximativ 100 EUR lunar.

Foarte important: indiferent ce se întâmplă cu reglementările, Pilonul II de pensii va rămâne un sistem stabil, care oferă participanților randamente superioare inflației și este foarte bine supravegheat și administrat.

Când se vor pensiona decreteii, adică peste mai mult de 5 ani, banii vor ieși din Pilonul II. Întrebarea este unde vor intra acești bani:

- La participanți, dacă se plătește o sumă la ieșirea la pensie;
- La companiile de asigurări, în cazul rentelor viagere;
- Sau la planurile de plată, care sunt diferite de Pilonul II și pot avea alți administratori.

Deoarece marea majoritate a investițiilor (peste 60%) sunt în titluri de stat, cu o scadență medie de sub 5 ani, iar în același timp vor continua să intre contribuții, tot ce trebuie să facă fondurile de pensii este să gestioneze scadența titlurilor de stat în care investesc astfel încât să coincidă cu momentul ieșirilor la pensie, care se pot estima pe baza vârstei participanților.

Da, este adevărat că statul va avea o cerere mai mică de cumpărare a obligațiunilor din partea unui client de-al său, însă aceasta este o consecință firească a funcționării normale a sistemului.

Această reglementare este necesară și în procesul de aderare a României la OECD.

Care sunt avantajele pentru participantul la Pilonul II ale aderării României la OECD?

- Randament mai mare și
- Risc mai mic.

Cum?

Bursa de Valori București va deveni mai atractivă pentru investitorii străini, ceea ce se poate traduce în randamente mai mari. Fondurile de pensii private sunt principalii investitori pe bursa românească.

De asemenea, o țară membră OECD nu poate impune nicio restricție instituțiilor financiare privind investirea în oricare altă țară membră OECD. Acest lucru înseamnă că universul investițional al fondurilor de pensii din Pilonul II și Pilonul III se va extinde la toate țările membre OECD (în prezent acesta este limitat doar la țările Uniunii Europene).

În OECD se află și SUA, care are cea mai performantă piață de capital. De exemplu, obligațiunea emisă de Guvernul American este instrumentul preferat al băncilor centrale pentru rezervele valutare.

Comparând-o cu titlurile de stat în lei, obligațiunea americană oferă o rată a dobânzii reale superioară și un risc semnificativ mai scăzut.

Dacă ne gândim la risc, să ne imaginăm ce s-ar întâmpla cu valoarea de piață a obligațiunilor românești în cazul unui downgrade al ratingului nostru în categoria „junk” – de care ne desparte doar o singură treaptă...

În concluzie, având în vedere trendurile demografice, precum și performanțele celor două sisteme public vs privat, pentru a avea un sistem de pensii echitabil pentru contributor și care să îi și producă randamente, ar trebui să ne îndreptăm către un raport echilibrat al contribuției între Pilonul I și Pilonul II. Iar în același timp Pilonul II trebuie să aibă rolul de furnizor de pensii pentru contributori – adică să asigure un venit predictibil pe termen lung pentru participanți.

Situația funcționării fondurilor de pensii private în Europa

Țara	Lump sum maxim	Impozitare Lump sum	Impozitare rentă/anuitate	Retragere integrală	Note
Austria	până la 50% (planuri ocupaționale); integral doar pentru sume foarte mici (sub 1290 EUR)	Impozitare separată la jumătate din rata medie efectivă ($\approx 6-10\%$ uzual)	Ca venit (cote progresive 31-50%), credite pentru pensionari	Nu (doar conturi foarte mici)	Accent pus pe anuități. Retragere integrală după 10 ani.
Belgia	De facto până la 100% (capitalul e standard)	Cote forfetare reduse aproximativ 10-16,5% și taxe locale. 33% dacă retras înainte de 60 de ani.	Ca venit (25-50%) + contribuții sociale	Da	Piață anuități foarte mică; preferință pentru capital.
Bulgaria	100% doar dacă soldul e foarte mic; altfel până la 50% pa Pilonul II. La Pilonul III se pot retrage banii integral în orice moment.	Neimpozitate dacă sunt retrase după vârsta de pensionare. Cotă unică 10% dacă sunt retrase înainte.	10% (scutiri pentru pensii mici)	Parțial (integral doar pentru sume mici)	Faza de plată abia lansată; piața de anuități la început.
Croatia	Sumele mici retrase integral, 15% Pilon II (propunere), 30% Pilon III.	Impozit efectiv în jur de 10% (reducere 50% la impozit pe pensii)	Ca venit, cu reducere 50%; fără contribuție sănătate	Nu (85% anuitate viageră)	Anuitate viageră; indexare limitată.
Cipru	25% uzual; unele scheme permit 100%	Lump sum la pensionare, de regulă scutit de impozit	Impozitare la cote progresive (opțiune cotă fixă 5% pentru pensii din străinătate)	Parțial	Piața anuităților mică; focus pe capital.
Cehia	100% (la 60 ani)	De regulă neimpozitat dacă respectă vârsta/vechimea	Rar folosite; altfel ca venit (15%)	Da	Anuități aproape inexistente; rol mare al pensiei publice indexate.
Danemarca	Depinde de tip: planurile de capital pot 100%; cele de rentă nu	Planuri vechi de capital: $\sim 40\%$ la plată; planuri noi fără deduceri: scutite la ieșire	Rente impozitate la cote generale; randamentele în plan taxate anual 15.3%	Da / Depinde de plan	Sistem matur; hedging inflație via swapuri/active globale.
Estonia	Până la 100% (libertate la pensie; anticipat cu penalizare)	10% la vârsta de pensie; 20% dacă sunt retrageri anticipate	Anuități sau retrageri ≥ 10 ani: scutire de impozit	Da	După 2021, anuitățile s-au contractat; lipsă furnizori locali.
Finlanda	Permisă (depinde de contract); unele planuri 100%, 25% din fondul de pensii poate fi, de obicei, retras ca sumă forfetară scutită de impozit	Primii 25% sunt scutiti de impozit, Apoi, ca venit (20-31%); uneori tratament de capital	Ca venit, cu deduceri pentru pensionari	Da (în multe planuri). Dacă este parțial (25%) este scutit de impozit.	Anuitățile domină în ocupațional; indexare parțială la stat.
Franța	Limitată; permisă dacă anuitate < 1.200 EUR/an sau condiții specifice (ex. cumpărare casă).	Retragerile forfetare pot fi impozitate la rata marginală a impozitului pe venit. Rata fiscală preferențială de 7,5% se poate aplica retragerilor forfetare integrale, dar se aplică și taxe sociale	Impozit progresiv cu deducere 10% (+ contribuții sociale)	Da / Limitată. Funție de sumă sau utilizarea banilor.	Piață anuități relativ mică.
Germania	Uzual până la 30% (Riester/ocupaționale – Pilon III); Rürup: 0% (pilon II)	Impozitat ca venit	Ca venit; deduceri tranzitorii la contracte vechi	Nu (cu excepții contractuale)	Piață mare de anuități; indexare garantată.
Grecia	De regulă 100%	Scutiri/cote reduse (între 5% și 20%) în funcție anii de participare.	Ca venit (până la 44%)	Da	Piață redusă de anuități.
Irlanda	25% (plafon €200k scutit; apoi 20% până la €500k; restul la cota marginală). Posibila de la vârsta de 50 de ani	€200k 0%; €200-500k la 20%; $> €500k$ la cota marginală	Anuități/Approved Retirement Fund (ARF): ca venit (20-40%); ARF are retrageri minime	Da (restul în ARF / anuitate)	ARF dominant; anuități în declin.

Țara	Lump Sum maxim	Impozitare Lump Sum	Impozitare rentă/anuitate	Retragere integrală	Note
Italia	Până la 1/3 (restul anuitate; excepții prag mic)	Rată fixă de 15%, care se poate reduce la 9% după 35 de ani de participare. Răscumpărările din motive non-specificate sunt taxate la 23%.	Regim similar (15% - 9%)	Nu (cu excepții prag mic)	Cerere de anuități
Letonia	Pilon II: 0%; Pilon III: 100% după vârstă eligibilă	Pilon II - anuitate (impozit 20%); Pilon III scutiri după 5 ani + vârstă	20% (Pilon II); scutiri Pilon III dacă respectă condițiile	Pilon II: Nu; Pilon III: Da	Piață privată anuități mică.
Lituania	<€3k: 100% lump; €3-10k: pensie temporară; >€10k: anuitate viageră	De regulă neimpozitat la beneficiar (impozit la fond pe randamente)	Anuități viageră neimpozabile; plăți programate: scutite dacă respectă durata	Doar sub €3.000	
Luxemburg	Până la 50% (restul anuitate)	„Venit extraordinar”: impozit la jumătate din rata medie (~10-20%)	50% din rentă scutită; restul impozitul standard	Nu (decât cu pierderea facilităților)	Piață solidă de anuități; acces la facil la furnozori.
Malta	30% (scutit de impozit)	0% impozit pe 30% lump sum	70% ca venit; tranziție 2022-2026 către scutire extinsă pentru pensiile private	Nu (70% rămâne venit pe viață / termen)	Regim foarte favorabil; anuități netaxate.
Țările de Jos (Olanda)	0% istoric; în curs de implementare 10% lump sum (din 2026)	Ca venit în anul plății	Plăți variabile pe viață, ca venit (noua reglementare)	Nu (max 10% în noul regim)	Reformă majoră; plăți variabile; hedging inflație prin mix investițional.
Polonia	25% scutit de taxe; 75% în min. 120 rate (10 ani) - scutite	0% (25%); 0% pe ratele ≥10 ani; retragerile anticipate impozitate cu 19% pe câștigul de capital	Ratele (≥10 ani) scutite; anuități opționale ca venit	Da (dar pierzi scutirile)	Retrageri programate dominante; anuități rare.
Portugalia	100% uzual (PPR/planuri private). 1/3 scutit de impozit până la valoarea 11.705 EUR	Impozit redus pe câștig (ex. 8%/4% în funcție de vechime); 10% pe pensii externe	Ca venit (uneori mixt capital/venit)	Da	Preferință pentru lump sum; anuități mici.
Regatul Unit	25% scutit; restul 75% impozitat ca venit	0% pe 25%; restul la cota marginală (20/40/45%)	Anuități/drawdown: ca venit	Da (din 2015 - „pension freedoms”)	Piață anuități dezvoltată; gilts index-linked anuități indexate cu inflația.
Slovacia	Lump sum doar pentru solduri mici; din 2024 max 50% prin retrageri programate, restul anuitate	Lump sum și retrageri programate: impozit pe venit;	Anuități: impozit pe venit (cu deduceri/allowances pentru pensionari)	Nu (decât solduri mici)	Opțiuni: anuitate sau retrageri programate.
Slovenia	De regulă anuitate viageră; one-off permis pentru sume mici (<≈€6.290) sau pentru contribuții proprii.	One-off: reținere 25% ca avans;	Anuități: doar 50% din rentă intră în baza de impozitare	Parțial (condiționat)	Regim favorabil anuității; reguli stricte pentru retrageri în capital.
Spania	Până la 100% (capital, rentă, mixt)	Ca venit din muncă; reducere de 40% pentru contribuții	Ca venit	Da	
Suedia	0% în sistemul public/PPM (lump sum nepermis); ocupațional/privat: plăți pe viață sau pe termen (min. 5 ani)	Pensiile în plată: impozit ca venit din muncă	Ca venit; regulă minim 5 ani (sau pe viață)	Nu (doar conturi foarte mici)	„Regula de 5 ani”; anuități/withdrawals flexibile,
Ungaria	Voluntary PF: capital sau anuitate sau mixt; după 10 ani randamente scutite; la pensionare plăți scutite	La pensionare: neimpozitat (voluntary PF); după 10 ani (înainte de pensionare): randamente scutite, principal impozabil/contribuții	Anuități disponibile prin companii de asigurări; tratament favorabil	Da	Sistem voluntar popular; opțiuni flexibile de plată; stimulente fiscale.