

**UNIVERZITA PARDUBICE
FAKULTA EKONOMICKO - SPRÁVNÍ
ÚSTAV EKONOMIE**

HOSPODAŘENÍ PENZIJNÍCH FONDŮ V ČR

DIPLOMOVÁ PRÁCE

AUTOR PRÁCE: Bc. Pavel Nenadál

VEDOUCÍ PRÁCE: doc. Ing. Antonín Pešek, CSc.

2006

**UNIVERSITY OF PARDUBICE
FACULTY OF ECONOMICS AND ADMINISTRATION
INSTITUTE OF ECONOMICS**

**ECONOMY OF PENSIONS FUNDS
IN THE CZECH REPUBLIC**

THESIS

AUTHOR: Bc. Pavel Nenadál

SUPERVISOR: doc. Ing. Antonín Pešek, CSc.

2006

ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

NÁZEV TÉMATU:

Hospodaření penzijních fondů v ČR

VEDOUCÍ PRÁCE:

doc. Ing. Antonín Pešek, CSc.

ZÁSADY PRO VYPRACOVÁNÍ:

Osnova:

Úvod (cíl práce, metody zpracování, hypotéza)

1) Charakteristika důchodových systémů

2) Vymezení penzijního připojištění

3) Situace na trhu penzijního připojištění v ČR

4) Hospodaření penzijních fondů

5) Prognóza vývoje v oblasti penzijního připojištění

Závěr

Seznam použitých zdrojů

Přílohy

SEZNAM DOPORUČENÉ LITERATURY:

1. Eliáš, Karel, Dvořák, Tomáš, Havel, Bohumil: Zákon o penzijním připojištění – komentář, LINDE 2001
2. Holman, Robert: Osobní účty ve zdravotním a penzijním připojištění, Praha 2002
3. Krebs, Vojtěch a kol.: Sociální politika, ASPI 2005
4. Musílek, Petr: Trhy cenných papírů, EKOPRESS 2002
5. Steigauf, Slavomír: Fondy, jak vydělávat pomocí fondů, GRADA 2003
6. Šulc, Jaroslav: Penzijní připojištění – 2. aktualizované a rozšířené vydání, GRADA 2004
7. Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem
8. <http://www.apf.cz> – Asociace penzijních fondů
9. <http://www.mfcr.cz> – Ministerstvo financí ČR
10. <http://www.czso.cz> – Český statistický úřad
11. <http://www.duchodovareforma.cz>
12. <http://www.reformaduchodu.cz> – „Bezděková komise“
13. internetové stránky jednotlivých penzijních fondů

Prohlašuji:

Tuto práci jsem vypracoval samostatně. Veškeré literární prameny a informace, které jsem v práci využil, jsou uvedeny v seznamu použité literatury.

Byl jsem seznámen s tím, že se na moji práci vztahují práva a povinnosti vyplývající ze zákona č. 121/2000 Sb., autorský zákon, zejména se skutečností, že Univerzita Pardubice má právo na uzavření licenční smlouvy o užití této práce jako školního díla podle § 60 odst. 1 autorského zákona, a s tím, že pokud dojde k užití této práce mnou nebo bude poskytnuta licence o užití jinému subjektu, je Univerzita Pardubice oprávněna ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložila, a to podle okolností až do jejich skutečné výše.

Souhlasím s prezenčním zpřístupněním své práce v Univerzitní knihovně Univerzity Pardubice.

V Pardubicích dne 12. 5. 2006

Bc. Pavel Nenadál

Souhrn

Diplomová práce se věnuje analýze systému penzijního připojištění se státním příspěvkem v České Republice.

V úvodu je stanoven cíl práce, popsány důvody jejího zaměření, metody a prameny, použité při zpracování diplomové práce.

Diplomová práce je rozdělena do několika hlavních částí.

První část popisuje obecně důchodové systémy, způsoby jejich financování a následně důchodový systém v České republice. Další část se zabývá vymezením právního rámce důchodového pojištění se státním příspěvkem v České republice.

V dalších částech práce je provedena analýza trhu penzijního připojištění se státním příspěvkem, rozbor hospodaření vybraných penzijních fondů a je sestaven vícekriteriální žebříček penzijních fondů.

V závěru jsou shrnuty nejdůležitější informace a poznatky, popsány hlavní zdroje informací a problémy se kterými se potýká oblast penzijního připojištění a jejich možné řešení.

Obsah

ÚVOD.....	7
1 CHARAKTERISTIKA DŮCHODOVÝCH SYSTÉMŮ.....	9
1.1 MODEL Y DŮCHODOVÉHO ZABEZPEČENÍ.....	9
1.1.1 Bismarckovský model	9
1.1.2 Beveridgovský model	10
1.1.3 Skandinávský model.....	10
1.2 ZPŮSOBY FINANCOVÁNÍ STAROBNÍCH DŮCHODŮ	11
1.2.1 Průběžně financovaný systém	11
1.2.2 Kapitálový systém.....	12
1.2.3 Třípířířový důchodový systém.....	12
1.3 DŮCHODOVÝ SYSTÉM V ČESKÉ REPUBLICE.....	15
2 VYMEZENÍ PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ.....	18
2.1 CYKLUS PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	18
2.2 PENZIJNÍ FOND	22
2.3 HOSPODAŘENÍ PENZIJNÍCH FONDŮ	26
3 SITUACE NA TRHU PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ V ČR	30
3.1 VÝVOJ POČTU ÚČASTNÍKŮ A JEJICH PŘÍSPĚVKŮ.....	30
3.1.1 Vývoj počtu účastníků a jejich věková struktura.....	30
3.1.2 Vývoj příspěvků do systému penzijního připojištění	33
3.2 VÝVOJ POČTU PENZIJNÍCH FONDŮ A JEJICH EKONOMICKÝCH UKAZATELŮ	35
4 HOSPODAŘENÍ PENZIJNÍCH FONDŮ	45
4.1 HOSPODAŘENÍ VYBRANÝCH PENZIJNÍCH FONDŮ V ČESKÉ REPUBLICE.....	45
4.1.1 CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS PENZIJNÍ FOND, A. S.....	49
4.1.2 Generali penzijní fond, a. s.....	53
4.1.3 ING Penzijní fond, a. s.....	56
4.1.4 Penzijní fond Komerční banky, a. s.	60
4.2 RANKING PENZIJNÍCH FONDŮ	63
5 PROGNÓZA VÝVOJE V OBLASTI PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ.....	65
5.1 SOUČASNÉ PROBLÉMY HOSPODAŘENÍ PENZIJNÍCH FONDŮ.....	65
5.2 MOŽNOSTI POSÍLENÍ SYSTÉMU PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	67
6 ZÁVĚR	70
7 SEZNAM GRAFŮ, OBRÁZKŮ A TABULEK.....	73
8 SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ.....	74
9 PŘÍLOHY.....	75

Úvod

V současné době se ekonomicky vyspělé státy potýkají s problémem stárnutí populace, v jehož důsledku se dostává do krize jejich důchodové zabezpečení, financované tzv. průběžným systémem. Postupně se totiž zvyšuje počet příjemců dávek za současného úbytku plátců do systému. Důchodový systém je tak v současné době často diskutovaným ekonomickým a politickým tématem jak v zahraničí, tak i v České republice.

Výdaje na důchody ze státního systému v České republice představují významnou součást celkových veřejných financí. Tyto výdaje jsou nejvýznamnější složkou mandatorních výdajů a tvoří značnou část deficitu státního rozpočtu. V první polovině 90. let systém důchodového pojištění sice dosahoval přebytků, ale od roku 1997 je však deficitní a tento negativní stav má tendenci se stále prohlubovat. V důsledku stárnutí české populace budou finanční nároky na systém stále vyšší, proto se penzijní problematika dostává do centra pozornosti řady zájmových skupin.

O nutnosti reformy českého důchodového systému se většina zainteresovaných stran shodne, problémy nastávají ve volbě vhodného cílového řešení. Při hodnocení a výběru důchodového systému je nutné brát ohledy na širší ekonomické, sociální a historické aspekty. Současně uplatňovaný průběžně financovaný systém důchodového pojištění se do budoucna jeví jako neufinancovatelný, proto je zde silná snaha ze strany státu přenést na občany alespoň část odpovědnosti za finanční úroveň vlastního stáří. Za tímto účelem byl v roce 1994 uveden v život nový systém penzijního připojištění se státním příspěvkem. Jeho cílem je diverzifikovat rizika v rámci celého penzijního systému, zajistit jeho určitou flexibilitu a v dlouhodobém horizontu alespoň trochu přispět k zajištění finanční udržitelnosti důchodového zabezpečení.

Právě téma penzijního připojištění jsem si vybral pro svoji diplomovou práci. Cílem mé práce je analyzovat systém penzijního připojištění se státním příspěvkem na českém trhu, zhodnotit hospodaření a stabilitu penzijních fondů, pokusit se o jejich vzájemné srovnání a v neposlední řadě nastínit budoucí vývoj doplňkového penzijního systému v našich podmínkách.

První kapitola této práce je věnována charakteristice jednotlivých modelů důchodového zabezpečení, dále se zaměřuji na výhody a nevýhody dvou nejvýznamnějších

způsobů financování důchodových schémat a poté se věnuji konkrétnímu uspořádání důchodového systému v České republice.

Předmětem druhé kapitoly je právní vymezení penzijního připojištění se státním příspěvkem v České republice. V této kapitole popisuji penzijní připojištění jako určitý uzavřený cyklus, začínající uzavřením smlouvy o penzijním připojištění, po němž účastník vkládá peníze na svůj účet u penzijního fondu, který si na něj vyžádá státní příspěvek a veškeré svěřené prostředky investuje. Výnosy z investování jsou rozdělovány a připisovány na účty účastníků a následně pak po splnění veškerých podmínek daných zákonem vypláceny v podobě dávek. Dále se pak zabývám samotným penzijním fondem a jeho právním postavením a možnými způsoby jeho hospodaření.

Ve třetí kapitole zkoumám vývoj penzijního připojištění v České republice od jeho vzniku. Provádím analýzu vývoje trhu, a to jednak z pohledu počtu účastníků, jejich struktury a výše příspěvků do systému, a dále rovněž z pohledu ekonomických ukazatelů týkajících se penzijních fondů.

Čtvrtá kapitola je věnována hospodaření penzijních fondů. Zde uvádím poměrové ukazatele vhodné pro finanční instituce a u čtyřech vybraných penzijních fondů provádím srovnání těchto poměrových ukazatelů s odvětvovým průměrem. Pomocí pyramidového rozkladu rentability vlastního kapitálu pak chci ukázat způsob, jakým sledované penzijní fondy dosahují zisku. Na závěr kapitoly provádím srovnání všech penzijních fondů sestavení bodového žebříčku jejich pořadí.

V poslední kapitole se snažím poukázat na současné problémy hospodaření penzijních fondů, na problémy, s kterými se potýká celé odvětví. Dále pak poukazuji na důležitost bezpečnosti a výnosnosti penzijních fondů z dlouhodobého hlediska a snažím se nastínit možné řešení do budoucna v této oblasti.

1 Charakteristika důchodových systémů

V aktivním věku používají lidé k financování svých potřeb část pracovních příjmů. Problém však vzniká ve stáří, kdy v důsledku snížení pracovních schopností i příležitostí dochází ke ztrátě pracovního příjmu. Tradičně byl tento problém řešen v rámci rodiny, kdy se o staré rodiče staraly jejich děti a tím jim oplatily péči, kterou jim rodiče věnovaly při jejich výchově. Tento model dosud převládá v řadě rozvojových zemí. Ve vyspělejších zemích řeší otázku finančního zabezpečení ve stáří důchodový systém, což je soubor několika zdrojů, ze kterých lidé v poproduktivním věku čerpají prostředky. Jeho cílem je zajistit, aby si lidé v důchodovém věku udrželi dosažený životní standard nebo aby alespoň rapidně neklesl.

1.1 Modely důchodového zabezpečení

Důchodové systémy vyspělých států Evropy se tradičně rozdělují do tří modelů. „První „bismarckovský“ vychází z modelu zavedeného na konci 19. století v Německu kancléřem Bismarckem¹. Druhý byl navržen ve Velké Británii za druhé světové války lordem Beveridgem², odtud model „beveridgovský“. Třetí model vznikl kombinací dvou předchozích typů a podle země původu, kterou je Švédsko, je nazýván modelem „skandinávským“.³

Hlavní rozdíl mezi těmito modely je dán vztahem mezi státem financovanou a soukromě zajišťovanou důchodovou péčí, přičemž systém důchodového zabezpečení každého státu je ovlivněn historickým vývojem, kulturními specifiky, tradicemi a stupněm ekonomického vývoje daného státu.

1.1.1 Bismarckovský model⁴

Tento systém si klade za cíl zajistit osobám výdělečně činným navyklou životní úroveň i po dosažení důchodového věku. Jedincům, kteří toho nejsou schopni dosáhnout je státem poskytnuta sociální pomoc.

¹ Kníže Otto von Bismarck, byl v letech 1871 – 90 německým říšským kancléřem a ministrem zahraničí. Ve vnitřní politice prosadil sociální zákonodárství, jehož kořeny přežívají v Německu dodnes.

² William Henry Beveridge, britský ekonom a politik, zabýval se problematikou nezaměstnanosti a sociálního pojištění. V roce 1942 se jeho „Zpráva o sociálním pojištění“ stala základem úprav sociální legislativy po 2. světové válce.

³ Plischkeová, S. Evropan ve výslužbě u Bismarcka. <http://www.duchodovareforma.cz>;

⁴ Zpracováno dle: Plischkeová, S. Evropan ve výslužbě u Bismarcka. <http://www.duchodovareforma.cz>;

Bismarckovský model je založen na povinném sociálním pojištění zaměstnanců, které zakládá nárok na dávky vázané zpravidla na dobu pojištění a na výdělek. Soukromé financování důchodu hraje okrajovou roli (s výjimkou Francie). I když je stanoven minimální důchod, je pro tento systém typická závislost výše důchodu na pojistném, dávky jsou vázány na předchozí příjmy a zároveň se tento systém vyznačuje poměrně nízkou mírou solidarity. Tento model v různých obměnách používá například Německo, Francie a Itálie.

1.1.2 Beveridgovský model⁵

Tento typ důchodového zabezpečení vznikl za druhé světové války ve Velké Británii. Hlavním cílem státu byla ochrana všech obyvatel státu před chudobou, bez ohledu na jejich zaměstnanecký status. Proto je redistribuce v rámci tohoto systému daleko silnější než v předchozím případě. Příspěvek do tohoto systému je univerzální a nezávisí na výši výdělku. Výše dávky je rovněž univerzální a konstrukce důchodu je založena na dávkovém principu.

Jelikož vůdčí myšlenkou tohoto modelu důchodového zabezpečení bylo zabezpečit všechny obyvatele základní dávkou, šlo o dávku vskutku minimální. Optimální příjem pro stáří to samozřejmě nebyl, takže dalším nezbytným krokem byla určitá forma doplňkového pojištění. Každý měl dále možnost využít k dosažení navyké životní úrovně individuálního spoření. Z takového modelu se časem vyvinul důchodový systém, který klade značný důraz na odpovědnost jednotlivce. Obdobnou strukturu lze nalézt v Norsku, Irsku a Švýcarsku.

1.1.3 Skandinávský model⁶

Švédský model v zásadě kombinuje oba předchozí výše zmiňované modely, tedy „bismarckovský“ a „beveridgovský“. Systém je univerzální (po vzoru Velké Británie) s totální odpovědností státu a minimální rolí jednotlivce (jak je tomu v Německu). Je doplněn individuální tvorbou (kapitalizací) soukromých úspor prostřednictvím penzijních fondů. Blaho všech obyvatel bez zkoumání sociální potřeby je ale vykoupeno značně vysokými daněmi. Jejich objem spolu s pojištěním činí ve Švédsku přes 55 % HDP. Pro srovnání v České republice se pohybuje kolem 40 % HDP.

⁵ Zpracováno dle: Plischkeová, S. Evropan ve výslužbě podle Beveridgeho. <http://www.duchodovareforma.cz;>

⁶ Zpracováno dle: Plischkeová, S. Skandinávec ve výslužbě. <http://www.duchodovareforma.cz;>

1.2 Způsoby financování starobních důchodů

V závislosti na metodě financování rozlišujeme dva základní typy pojistných systémů, a to průběžný systém a kapitálový (fondový) systém. Ve skutečnosti se nepoužívá ani jeden z nich v čisté podobě, ale vždy se jedná o kombinaci obou způsobů, přičemž jeden z nich může mít dominantní charakter. Každý způsob financování má své výhody i nevýhody, které budou stručně uvedeny v následujícím textu.

1.2.1 Průběžně financovaný systém

Tento systém bývá často označován jako systém „pay as you go“ (PAYG), protože je založen na základě mezigenerační solidarity. To znamená, že platby ekonomicky aktivních obyvatel za sociální pojištění jsou bezprostředně vypláceny v podobě starobních důchodů. Ekonomicky aktivní generace hradí svými příspěvky příjmy občanů v důchodovém věku nebo občanům invalidním. A stejně tak tato generace očekává, že v budoucnu budou její příjmy placeny mladší generací. Výše příspěvkové sazby je určena podle relace průměrného důchodu ke mzdě a současně podle poměru počtu důchodů k počtu pracujících.

Za výhody průběžného systému, který bývá obvykle dávkově definovaný, lze označit malou citlivost na standardní cyklické výkyvy nebo vnější ekonomické šoky na finančních trzích, nízké administrativní náklady či schopnost potírat chudobu v důsledku redistribuce. Oproti kapitálově financovanému systému umožňuje tento systém existenci tzv. náhradních dob a valorizaci důchodů, která zamezuje poklesu reálné hodnoty důchodů. Za další výhodu tohoto systému se obecně považuje skutečnost, že dávky starobních důchodů jsou státem garantované.

Průběžný systém je však značně citlivý na demografické riziko, protože jeho fungování je závislé na počtu osob do něj přispívajících (včetně velikosti jejich příjmů a výše příspěvkové sazby) a počtu osob, které z něj čerpají. Pro dobré fungování systému je zapotřebí, aby množství prostředků vyplacených nepřevyšovalo množství prostředků vybraných pro tento účel. Mezi další nevýhody průběžného systému patří to, že neumožňuje akumulaci domácích soukromých úspor a tedy omezuje investiční možnosti ekonomiky. Tento systém je rovněž vystaven silným politickým tlakům.

1.2.2 Kapitálový systém

Podstatou kapitálového systému je to, že si každý spoří na svůj důchod sám, je zde uplatňován princip tzv. osobní odpovědnosti za své stáří. Výše penze jedince závisí pouze na příspěvcích, které si jedinec naspořil a na kapitálovém zhodnocení příspěvků, kterého svoji činností dosahují správci penzijních úspor na finančních trzích. Stát se v tomto systému účastí zejména jako tvůrce primárních pravidel a jako dozor nad dodržováním těchto pravidel.

Kapitálový systém je často příspěvkově definovaný, z čehož plyne výhoda ekvivalence, nebo-li vazby výše penze na zaplacených příspěvcích. Další výhody kapitálového systému spočívají především v akumulaci domácích soukromých úspor a tedy i v růstu investičních možností ekonomiky. Na rozdíl od průběžného systému je kapitálový systém relativně odolný vůči demografickému vývoji.

Kapitálový systém je citlivý na turbulence na finančních trzích, s čímž se pojí investiční riziko a riziko inflace. Mezi některé nevýhody můžeme zařadit neexistenci prvků solidarity a tedy možnosti vzniku velmi nízkých penzí v případě nemoci, invalidity, nezaměstnanosti nebo nízkých výdělků. Mezi další nevýhody patří vyšší provozní náklady a finančně náročný přechod k tomuto systému.

1.2.3 Třípilířový důchodový systém

Kombinací výše uvedených způsobů financování je třípilířový důchodový systém, který je základem struktury důchodového systému ve většině států Evropské unie v současné době tvoří v různých obměnách třípilířový důchodový systém.⁷

I. pilíř

Je obvykle tvořen státem organizovaným důchodovým pojištěním, které je založeno zejména na průběžném financování, kdy k výplatě penzí současným důchodcům slouží příspěvky vybrané od ekonomicky aktivních osob. Účast v něm je povinná. Mezi základní definiční znaky I. pilíře patří:

- všeobecnost,
- veřejnost,

⁷ MPSV ČR. Návrh hlavních principů pokračování reformy důchodového systému, prosinec 2003. <http://www.mpsv.cz;>

- povinnost,
- průběžné financování.

Tento pilíř sleduje dva základní cíle. Prvním z nich je odstranit chudobu starých lidí, toho je dosahováno pomocí příjmové solidarity, kdy v rámci důchodového pojištění probíhá redistribuce od vysokopříjmových k nízkopříjmovým skupinám. Druhým cílem je zajistit náhradu předdůchodových příjmů, nejlépe v adekvátní proporcii k dřívějším příjmům. Z výše uvedeného vyplývá, že I. pilíř kombinuje dva principy: příjmovou solidaritu (redistribuci) a ekvivalenci.

Při zachování průběžného financování se v I. pilíři nabízejí dvě základní řešení:

- dávkově definovaný systém,
- příspěvkově definovaný systém.

Dávkově definovaný systém (DB - Defined Benefit)⁸ garantuje určitou výši penzijních dávek většinou v závislosti na kombinaci faktorů jako počet let, po které jedinec odváděl příspěvky do systému, výše dosažených příjmů v rozhodném období a výše tzv. aktuálního parametru, jež bývá stanoven zákonem. Může být financovaný průběžně nebo kapitálově.

Příspěvkově definovaný systém (DC - Defined Contribution)⁹ je systém, kdy je předem známa pouze relativní výše příspěvku (příspěvková sazba), ale neposkytuje svým účastníkům takovou míru jistoty ohledně výše jejich budoucích penzí. Ta závisí kromě velikosti odvedených příspěvků také na míře výnosu z investování těchto úspor na kapitálovém trhu. Pro příspěvkově definované systémy bylo obvyklé kapitálové financování. Ve Švédsku byla rozpracována myšlenka použití průběžného financování na příspěvkově definovaný systém, tzv. NDC (Notional Defined Contribution)¹⁰ systém.

Tento přístup je poměrně novou metodou a jeho snahou je zkombinovat výhody průběžně financovaného a plně kapitálového přístupu k financování. Z hlediska skutečného toku prostředků zůstává NDC systémem s průběžným financováním. Ovšem z hlediska

⁸ MPSV ČR. Návrh hlavních principů pokračování reformy důchodového systému, prosinec 2003. <http://www.mpsv.cz;>

⁹ MPSV ČR. Návrh hlavních principů pokračování reformy důchodového systému, prosinec 2003. <http://www.mpsv.cz;>

¹⁰ MPSV ČR. Návrh hlavních principů pokračování reformy důchodového systému, prosinec 2003. <http://www.mpsv.cz;>

určení výše penze při odchodu do důchodu se systém snaží napodobit plně kapitálový přístup. Každý účastník má v rámci NDC systému svůj zdánlivý individuální účet. Úspory na účtech jednotlivců jsou ovšem pouze hypotetické, protože vybrané příspěvky jsou použity na výplatu současných důchodů. Nedochozí tedy k faktickému shromažďování a zhodnocování odvedeného pojistného, ale pouze k jeho administrativnímu zaevidování na osobní záznam pojištěnce, a to včetně jeho zhodnocení.

Výše penze v okamžiku odchodu jedince do důchodu je v tomto systému přímo závislá na celkových (hypotetických) úsporách na jedincově účtu a nepřímo závislá na průměrné očekávané délce života generace nastávajících důchodců.

II. pilíř

Tento pilíř tvoří kolektivní systémy, které jsou většinou kapitálově financované. Většinou se jedná o zaměstnanecké fondy vytvářené zaměstnavateli pro své zaměstnance, ale lze se setkat i se soukromými (finančními) fondy, jejichž účastníkem se může stát kdokoli bez ohledu na profesní příslušnost. Fondy jejich příspěvky zhodnocují investováním na finančních trzích a v době odchodu do důchodu začnou vyplácet penzi. Tento způsob financování penzí bývá označován jako kapitalizovaný systém financování.

Tyto systémy bývají:

- soukromé,
- povinné nebo dobrovolné,
- státem podporované (prostřednictvím daňových stimulů),
- kapitálově financované.

Funkcí II. pilíře je částečná náhrada předdůchodových příjmů. Kapitálové spoření, na rozdíl od důchodového pojištění, neobsahuje žádné prvky redistribuce. Zdroje z I. pilíře jsou tradičně chápány jako základní zdroj příjmů v důchodovém věku, kdežto příjmy z II. pilíře jsou považovány za určitou nadstavbu, která má spolu se státním důchodem zajistit udržení předdůchodové životní úrovně pro nízko- a středněpříjmové skupiny obyvatel.

III. pilíř

Tento pilíř zahrnuje nejrůznější formy dobrovolného individuálního zabezpečení na stáří, jako jsou soukromé penzijní plány, životní či komerční důchodové pojištění,

kolektivní investování nebo individuální investování do nemovitostí, cenných papírů apod. Tyto individuální systémy jsou charakteristické tím, že jsou:

- soukromé,
- dobrovolné,
- kapitálově financované.

III. pilíř využívají zejména osoby s vyššími příjmy, jimž k udržení životního standardu nestačí příjmy z prvních dvou pilířů.

Každý pilíř penzijního systému plní jinou funkci, má jiné výhody a je spojen s jinými riziky. To je důvodem, proč státy volí určitou kombinaci těchto pilířů a nespolehnají se pouze na některý z nich. Dále, ačkoliv penzijní systémy různých států obsahují tytéž pilíře, jejich relativní zastoupení v daném systému se může výrazně lišit.

Ve většině členských státech Evropské unie pochází rozhodující část důchodových příjmů z I. pilíře (v rozsahu 80 % až 90 %), kdežto II. a III. pilíř jsou jakousi nadstavbou I. pilíře, určenou spíše pro střední a vyšší střední příjmové skupiny.¹¹ Vyskytují se však i takové systémy, ve kterých chybí celý I. pilíř, nebo jeho část a je nahrazen II. nebo III. pilířem. Jde o tzv. systém „opt out“, neboli vyvázání se ze základního systému. K jejich vzniku přispěla obava z budoucího růstu veřejných výdajů na důchody, která přiměla členské státy Evropské unie, aby provedly řadu reforem. Pomocí těchto reforem je vytvářen prostor pro soukromé zabezpečení.

1.3 Důchodový systém v České republice

Důchodový systém v České republice se skládá ze dvou pilířů. Tím prvním pilířem je státní systém, zatímco druhý pilíř je představován soukromými penzijními fondy a komerčními pojišťovnami.

Základní důchodové pojištění (I. pilíř) je upraveno zákonem č. 155/1995 Sb., o důchodovém pojištění. Mezi základní principy patří povinná účast, univerzalita, garance důchodů státem a solidarita v rámci generace i mezi generacemi. Systém poskytuje náhradu příjmu v případě stáří (starobní důchod), invalidity (plný nebo částečný invalidní důchod) a úmrtí živitele (vdovský, vdovecký a sirotčí důchod).

¹¹ MPSV ČR. Návrh hlavních principů pokračování reformy důchodového systému, prosinec 2003. <http://www.mpsv.cz>;

System základního důchodového pojištění je dávkově definovaný a financovaný průběžným způsobem. To znamená, že výdaje na důchody v daném období jsou hrazeny z příjmů pojistného vybraného v tomto období. Dávky jsou konstruovány jako dvousložkové. První složku tvoří jednotně vyměřená výše důchodu pro všechny občany stejná a druhá složka je odvozená z dosaženého předchozího výdělku a z délky pojistné doby.

V současné době **neexistuje** v České republice **II. pilíř** důchodového systému. V roce 2001 byl sice připraven návrh zákona o zaměstnaneckém penzijním připojištění, ale již v prvním čtení byl Poslaneckou sněmovnou zamítnut.¹² Zavedení tohoto nového systému doplňkového penzijního připojištění mělo doplnit nabídku možnosti penzijního připojištění o uzavřené zaměstnanecké fondy.

Soukromé důchodové systémy (III. pilíř) umožňují individuální spoření pomocí penzijního připojištění se státním příspěvkem a životního pojištění. Jde o systém doplňkový, dobrovolný, plně fondově financovaný a provozovaný soukromě. Účelem životního pojištění je zejména pokrytí rizika ztráty života a zajištění potomků. Jako doplněk k státu zaručenému systému důchodů by mělo především sloužit penzijní připojištění. Každý účastník penzijního připojištění má svůj vlastní účet, na který se připisují jeho příspěvky a zhodnocení. Stát navíc podporuje každého účastníka státním příspěvkem a daňovým zvýhodněním. Systém byl zaveden v rámci reformy důchodového systému již v roce 1994, aby byl doplňkem I. státního pilíře. Navíc podněcuje každého člověka k převzetí odpovědnosti a zájmu o svoji sociální situaci ve stáří, z tohoto důvodu se budu tomuto systému podrobněji věnovat v následující kapitole.

Základní charakteristika jednotlivých pilířů důchodového systému v České republice je shrnuta v následující tabulce.

¹² Šulc, J. Penzijní připojištění 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2004.

Tabulka 1: Uspořádání českého důchodového systému

Kritérium	Důchodové pojištění	Penzijní připojištění
Státní garance	Ano	Ne
Osobní rozsah	Všichni výdělečně činní	Individuální
Účast osob	Povinná	Dobrovolná
Financování	Průběžné	Kapitálové
Vztah příspěvků a dávek	Dávkově definovaný	Příspěvkově definovaný
Výše dávek	Závislá na délce doby pojištění a omezeně na výši „předdůchodových“ příjmů	Závislá na výši zaplacených příspěvků
Solidarita	Mezigenerační a příjmová	Žádná (i když státní příspěvek určitou formou solidarity je)
Daňová zvýhodnění	Ano	Ne
Správa systému	Státní	Soukromá

Pramen: MPSV ČR. Návrh hlavních principů pokračování reformy důchodového systému, prosinec 2003.
<http://www.mpsv.cz>;

Pro upřesnění dodávám, že systém průběžného financování (I. pilíř) je využíván v převážné většině evropských zemí. Z počátku po zavedení fungoval bezproblémově a stal se velice populární díky tomu, že počet produktivního obyvatelstva mnohonásobně převyšoval počet důchodců. Problémy se začaly objevovat v důsledku demografických změn, konkrétně se zpomalením populačního růstu a při prodlužování věku dožití.¹³ Průběžné systémy se proto dostaly nebo dostávají do deficitů. V případě nedostatku prostředků získaných platbami za sociální pojištění, musí stát nedostatek řešit ze státního rozpočtu.

Z výše uvedených důvodů některé evropské země (např. Polsko, Slovensko) již důchodovou reformu provedli, některé země teprve před tímto bolestivým rozhodnutím stojí, to je případ i České republiky. Byl ustanoven tým odborníků (tzv. „Bezděkova komise“), který propočítal varianty důchodových systémů jednotlivých parlamentárních politických stran. V současné době přijetí či nepřijetí důchodové reformy závisí na politické dohodě napříč politickým spektrem. Malým dílkem k velké reformě¹⁴ bylo v polovině 90. let zavedení systému penzijního připojištění, jehož právnímu vymezení se budu dále věnovat.

¹³ MPSV ČR. Návrh hlavních principů pokračování reformy důchodového systému, prosinec 2003.
<http://www.mpsv.cz>;

¹⁴ Šulc, J. Penzijní připojištění 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2004.

2 Vymezení penzijního připojištění

Penzijní připojištění je v České republice upraveno zákonem č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením (dále jen zákon o penzijním připojištění). Tento zákon byl už několikrát novelizován. Zásadní změny přinesly tyto dvě novely¹⁵:

- Zákon č. 170/1999 Sb., kterým došlo ke zvýšení bezpečnosti rozšířením pravomoci státního dohledu, k posílení dlouhodobosti posunutím věku nároku na penzi a prodloužením minimální délky pojištěné doby, k rozšíření motivačních prvků zvýšením státního příspěvku a zavedením daňové podpory u fyzických osob a zaměstnavatelů a k zvětšení investičních příležitostí penzijních fondů.
- Zákon č. 36/2004 Sb., který umožnil uzavřít penzijní připojištění i osobám bez trvalého pobytu na území České republiky, dále rozšířil možnosti investování penzijních fondů zejména o investice do zahraničí a zdůraznil zákaz jakékoliv diskriminace.
- Zákon č. 57/2006 Sb., který od 1. 4. 2006 zavedl tzv. superdohled nad finančním trhem, což se dotýká i penzijního připojištění, veškeré kompetence dohledu, udělování povolení přešly z Ministerstva financí a z Komise pro cenné papíry na Českou národní banku.

Penzijní připojištění zákon definuje jako shromažďování peněžních prostředků od účastníků penzijního připojištění a státu poskytnutých ve prospěch účastníků, nakládání s těmito prostředky a vyplácení dávek penzijního připojištění¹⁶. Tuto činnost smí vykonávat pouze penzijní fondy. Účast v penzijním připojištění je dobrovolná.

2.1 Cyklus penzijního připojištění

Podíváme-li se na definici penzijního připojištění podle zákona, zjistíme, že sem spadá nejen uzavření smlouvy s penzijním fondem, ale také nakládání s prostředky uloženými na účet penzijního připojištění a vyplácení dávek penzijního připojištění. Můžeme tedy chápat penzijní připojištění jako uzavřený cyklus, který začíná podpisem

¹⁵ Další upravující a méně významné novely byly ve sbírkách zákonů číslo: 61/1996 Sb., 15/1998 Sb., 353/2001 Sb., 237/2004 Sb., 257/2004 Sb., 377/2005 Sb., 444/2005 Sb.

¹⁶ Šulc, J. Penzijní připojištění 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2004.

smlouvy účastníka penzijního připojištění s vybraným penzijním fondem. Účastník pak vkládá peníze na účet penzijního fondu, který si na ně vyžádá státní příspěvek a promyšleně veškeré došlé peníze investuje. Výnosy z investování jsou rozděleny a připisovány na účty účastníků a následně po splnění všech podmínek vypláceny v podobě dávek. Tento cyklus penzijního připojištění trvá několik let či spíše desetiletí a probíhá v několika fázích.

Vznik penzijního připojištění

Účastníkem penzijního připojištění může být fyzická osoba starší 18 let s trvalým pobytem na území České republiky, která uzavře s penzijním fondem písemnou smlouvu o penzijním připojištění. Od roku 2004 může být účastníkem také fyzická osoba starší 18 let s bydlištěm na území jiného členského státu Evropské unie, pokud se účastní v České republice důchodového pojištění nebo veřejného zdravotního pojištění a uzavře smlouvu s penzijním fondem.¹⁷

Účastník může být členem více než jednoho penzijního plánu současně, ale může současně platit příspěvky jen do jediného plánu. Penzijní plán je součástí smlouvy. Změny penzijního plánu se stávají součástí smlouvy pouze pokud se na takové změně dohodnou obě strany – penzijní fond a účastník.

Zákon o penzijní připojištění jasně stanoví, že ve smlouvě musí být vždy sjednaná starobní penze, na kterou musí jít minimálně polovina všech příspěvků účastníka.

Příspěvky na penzijní připojištění

Příspěvek je peněžní částka, kterou se účastník zavázal penzijnímu fondu platit a jeho výše je stanovena ve smlouvě o penzijním připojištění. Tato částka může být účastníkem během trvání penzijního připojištění změněna, nesmí však být nižší než je částka zakládající nárok na státní příspěvek, v současné době je to 100 Kč měsíčně.

Příspěvek nebo jeho část může za účastníka také platit třetí osoba, např. zaměstnavatel za své zaměstnance, příbuzní účastníka apod. Ze státního rozpočtu se poskytují ve prospěch účastníků státní příspěvky. Výše státního příspěvku se odvíjí od výše příspěvku účastníka dle následující tabulky. Státní příspěvky se odvozují pouze od výše příspěvků samotného účastníka nebo jeho příbuzných či známých, na příspěvky placenými zaměstnavateli za své zaměstnance se však státní příspěvky neposkytují.

¹⁷ Toto ustanovení nabylo účinnosti dnem přistoupení České republiky k Evropské unii, tj. 1. května 2004.

Tabulka 2: Výše měsíčních státních příspěvků

Výše měsíčního příspěvku účastníka v Kč	Výše měsíčního státního příspěvku v Kč
100 – 199	50 + 40 % z částky nad 100 Kč
200 – 299	90 + 30 % z částky nad 100 Kč
300 – 399	120 + 20 % z částky nad 100 Kč
400 – 499	140 + 10 % z částky nad 100 Kč
500 a více	150 Kč

Pramen: Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění, v platném znění, § 29.

Státní příspěvek, který je penzijní společnosti převáděn čtvrtletně, pomáhá financovat penzijní dávky příslušného účastníka. Penzijní fond jej však musí vrátit státu, pokud účastník ukončí svůj plán před vznikem nároku na penzijní dávky, nebo pokud zemře před vznikem nároku na dávky v rámci plánu a plán nezahrnuje příjemce pozůstalostní penze.

Daňové zvýhodnění

Stát podporuje penzijní připojištění také určitými daňovými úlevami. Umožňuje účastníkům i zaměstnavatelům snížení základu daně z příjmů při placení příspěvků na penzijní připojištění. Zvláštní daňový režim platí i pro penze a výběry.

Příspěvky účastníků nad 6.000 Kč ročně lze odečíst od základu daně z příjmu a jsou tedy osvobozeny od daně. Celkový odpočet nesmí přesáhnout limit ve výši 12.000 Kč ročně. Státní příspěvek je plně osvobozen od daně z příjmu.¹⁸

Příspěvky zaměstnanců do výše 5 % mzdy se nepovažují za součást příjmu zaměstnance pro účely daně z příjmu¹⁹ i výpočet příspěvků na sociální zabezpečení²⁰ a zdravotní pojištění²¹. Z toho vyplývá, že pro zaměstnavatele je levnější zvyšovat celkovou odměnu svých zaměstnanců placením příspěvků na penzijní připojištění nežli zvyšováním mzdy.²² Zaměstnavatelé mohou také od svého daňového základu odečíst příspěvky, které platí svým zaměstnancům do výše 3 % roční mzdy zaměstnance.

Zdanění výnosů závisí na tom, jakým způsobem je smlouva ukončena. U odbytného činí daň z výnosů a případného příspěvku zaměstnavatele 25 %, při

¹⁸ Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v platném znění, § 15.

¹⁹ Zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmů, v platném znění, § 6.

²⁰ Zákon č. 589/1992 Sb., o pojistném na sociální zabezpečení a příspěvku na státní politiku zaměstnanosti, v platném znění, §5.

²¹ Zákon č. 592/1992 Sb., o pojistném na všeobecné zdravotní pojištění, v platném znění, § 3.

²² Šulc, J. Penzijní připojištění 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2004.

jednorázovým vyrovnání jsou výnosy i příspěvky od zaměstnavatele zdaněny 15 %, v případě penze je daň z výnosů 15 %, ale příspěvky od zaměstnavatele se nedaní.

Investování uložených prostředků penzijními fondy

V další fázi cyklu penzijního připojištění jsou prostředky vloženy na účty penzijního připojištění investovány. Dle zákona o penzijním připojištění se ukládá, že peněžní prostředky shromážděné penzijním fondem musí být investovány s odbornou péčí tak, aby byla zaručena bezpečnost, kvalita, likvidita a rentabilita investovaných prostředků jako celku. Zákon dokonce taxativně vyjmenovává do jakých cenných papírů může penzijní fond investovat své prostředky a jak s nimi má nakládat. Blíže se budu touto problematikou zabývat v následujících kapitolách.

Druhy nároků účastníků

V předposlední fázi našeho cyklu se role obracejí, účastník již nemusí posílat příspěvky na svůj účet u penzijního fondu, ale nyní má povinnost penzijní fond vyplácet dávky, na které vznikají účastníkovi nárok dle smlouvy.

Podmínkou pro získání **starobní penze** je dosažení určitého věku účastníkem a placení příspěvků nejméně po dobu 60 kalendářních měsíců²³. Věk účastníka pro dosažení starobní penze je stanoven v penzijním plánu a nemůže být nižší než 60 let. Pro smlouvy podepsané před rokem 1999 tyto podmínky neplatí. V těchto případech lze starobní penze obdržet po dosažení věku 50 let a požaduje se pouze 12 měsíců placení příspěvků.

Pro **invalidní penze** založené na principu definovaných příspěvků se požaduje nejméně 36 měsíců placení příspěvků a pro invalidní penze založené na principu definovaných dávek nejméně 60 měsíců placení příspěvků. V obou případech musí být účastníkovi přiznán plný invalidní důchod z důchodového pojištění.

Pro **výsluhové penze** nesmí být pojištěná doba kratší než 180 měsíců u dávkově definovaného plánu, podle příspěvkově definovaného plánu musí být nejméně 36 měsíců a nesmí být delší než 60 měsíců. **Pozůstalostní penze** v případě smrti účastníka je vyplácena určeným příjemcům, doba placení příspěvků je nejméně 36 měsíců.

Jednorázové vyrovnání se vyplácí účastníkům a nahrazuje všechny penzijní dávky. Účastníci si musí zvolit mezi dávkami postupně vyplácených penzí nebo v podobě

²³ Penzijní fond může pojištěnou dobu ve svém penzijním plánu prodloužit maximálně na 120 měsíců.

paušální částky. To znamená, že nárok na tuto dávku je podmíněn splněním nároku na obdržení penze. **Odbytné** lze obdržet v případě, že se účastník rozhodne ukončit svůj plán a platil nejméně 12 měsíců příspěvky a nebo v případě, že účastník zemře a dosud mu nebyla vyplácena penze či jednorázové vyrovnání a nevznikl nárok na pozůstalostní penzi.

Přerušeni a zánik penzijního připojištění

Účastníci mohou v průběhu cyklu penzijního připojištění z různých důvodů své penzijní připojištění přerušit. Podmínkou je placení příspěvku po dobu minimálně 36 měsíců a nebo v případě každého dalšího přerušeni placení příspěvků po dobu 12 měsíců. Účastníci mohou přejít k jinému penzijnímu fondu. V tomto případě se převedou jejich příspěvky včetně příspěvků zaměstnavatele a státního příspěvku spolu s jejich podílem na zisku.

Poslední fází cyklu penzijního připojištění je jeho zánik. Zákon o penzijním připojištění stanoví, že penzijní připojištění zaniká dnem: ukončení výplaty poslední penze, výplaty jednorázového vyrovnání místo poslední penze, na kterém se účastník a penzijní fond písemně dohodli, ke kterému bylo penzijní připojištění vypovězeno, výplaty odbytného, ztráty bydliště na území České republiky či Evropské unie, úmrtí účastníka.

Účastník může ukončit kdykoliv penzijní připojištění písemnou výpovědí. Penzijní plán může stanovit lhůtu, která nesmí být delší než 2 měsíce. Penzijní fond může naopak ukončit smlouvu s účastníkem, pokud neplatí příspěvky po dobu nejméně 6 měsíců nebo pokud neplní jinou povinnost vyplývající z penzijního plánu. Penzijní fond nemůže ukončit smlouvu pokud již účastník splnil podmínky pro vznik nároku k penzijním dávkám.

2.2 Penzijní fond

Penzijní fond je právnickou osobou se sídlem na území České republiky, která provozuje penzijní připojištění podle zákona o penzijním připojištění. V důsledku značné kapitálové náročnosti obstarávání penzijního připojištění, snahy o striktní oddělení zakladatelů a účastníků a jasnému vymezení odpovědnosti v případě protiprávního jednání byla pro formu penzijního fondu vybrána akciová společnost. Pro penzijní fondy platí ustanovení obchodního zákoníku²⁴, pokud zákon o penzijním připojištění nestanoví jinak.

²⁴ Zákon č. 513/1991 Sb., obchodní zákoník, v platném znění; pokud zákon o penzijním připojištění nestanoví jinak.

Založení a vznik penzijního fondu

Ke vzniku a činnosti penzijního fondu je třeba povolení České národní banky po dohodě s Ministerstvem práce a sociálních věcí. Pro získání povolení je třeba podat písemnou „žádost o povolení“. Tato žádost by měla obsahovat údaje o obchodní firmě a sídle penzijního fondu, výši základního kapitálu, věcných a organizačních předpokladech pro činnost penzijního fondu, odborné způsobilosti a bezúhonnosti navrhovaných členů představenstva a dozorčí rady a rovněž údaje o depozitáři. K žádosti o povolení musí být také přiloženy listiny prokazující založení akciové společnosti, splacení celé výše základního kapitálu a původ základního kapitálu, stanovy penzijního fondu, návrh statutu a návrh penzijního plánu.

Statut je organizačním předpisem podrobně upravující v rámci zákona hospodaření a informační politiku penzijního fondu. **Penzijní plán** stanoví nároky účastníků a pravidla vzájemné komunikace mezi penzijním fondem a účastníky.

Pokud žádost o povolení splňuje veškeré požadavky a obsahuje veškeré náležitosti a přílohy, musí Česká národní banka po dohodě s Ministerstvem práce a sociálních věcí rozhodnout do 60 dnů. Povolení na založení nového penzijního fondu se uděluje na dobu neurčitou a nelze je převést na jinou osobu.

Penzijní fond vzniká dnem zapsáním do obchodního rejstříku. Návrh na zápis do obchodního rejstříku musí být podán do 90 dnů od doručení souhlasu České národní banky ke vzniku a činnosti penzijního fondu.

Akcie penzijního fondu

Jak jsem již uvedl, penzijní fond je zvláštní finanční instituce, která má svá určitá specifika. Mezi ně patří také to, že penzijní fond nelze založit na základě výzvy k upisování akcií. Má povoleno vydávat pouze akcie stejné jmenovité hodnoty znějící na jméno, není stanoveno, zda v podobě listinné či zaknihované a to pouze kmenové akcie. Nesmí vydávat zaměstnanecké a prioritní akcie. Navíc akcie penzijních fondů, které představují podílovou účast akcionářů v penzijním fondu, nemohou být použity k zajištění závazků.

Penzijní fond nesmí emitovat dluhopisy, zákaz se také týká vyměnitelných a prioritních dluhopisů. Důvodem pro tuto volbu je snaha o vyšší stupeň kontroly dispozic s akciemi penzijního fondu a větší možnost ovlivňování jeho majetkové struktury.

Jakýkoliv převod akcií penzijního fondu v rozsahu větším než 10 % základního kapitálu penzijního fondu vyžaduje předchozí schválení České národní banky.

Akcie penzijních fondů nesmí nabývat zdravotní pojišťovna, jiný penzijní fond, nebo banka, která pro fond vykonává funkci depozitáře fondu a ani právnická osoba v níž má depozitář přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu přesahující 10 %. Pokud akcionář nabyl akcie v rozporu s tímto ustanovením, nesmí vykonávat určitá akcionářská práva (účastnit se a hlasovat na valné hromadě apod.).

Základní a vlastní kapitál

Základní kapitál společnosti je peněžní vyjádření souhrnu peněžitých i nepeněžitých vkladů všech společníků do společnosti. Výše základního kapitálu musí být minimálně 50 milionů Kč a musí jej tvořit pouze peněžité vklady, a to pouze v českých korunách, a musí být splacen před podáním žádosti o udělení povolení ke vzniku a činnosti České národní bance.

O zvýšení základního kapitálu rozhoduje valná hromada, pokud nebylo zvýšením pověřeno představenstvo. Zvýšení základního kapitálu nelze provést nepeněžitými vklady, to je možné pouze v případě, kdy ke zvýšení základního kapitálu dochází sloučením penzijních fondů. Jsou-li vydány v souvislosti se zvýšením základního kapitálu nové akcie, nesmí být nabídnuty k upsání na základě veřejné nabídky akcií. Akciová společnost a tím i penzijní fond vytváří povinně rezervní fond ze zisku běžného účetního období po zdanění nebo z jiných zdrojů.

Orgány společnosti

Mezi orgány penzijních fondů řadíme valnou hromadu, představenstvo, dozorčí radu. Nejvyšším orgánem penzijního fondu je valná hromada, avšak její působnost je značně omezena, neboť může rozhodovat maximálně o 10 % zisku a řada dalších rozhodnutí vyžaduje souhlas České národní banky.

Další specifický požadavek na penzijní fondy je, aby jejich představenstvo mělo nejméně pět členů a dozorčí rada nejméně tři členy, přičemž jiný její počet musí být dělitelný třemi. Představenstvo a dozorčí rada musí plnit své povinnosti tak, aby nebyly poškozeny zájmy účastníků. Existují omezení pro osoby, které se mohou stát členem představenstva a dozorčí rady a členové musí být schváleni Českou národní bankou.

Zrušení a zánik penzijního fondu

Zrušení a likvidace penzijního fondu se řídí obchodním zákoníkem. Penzijní fond může ukončit svoji činnost dvěma odlišnými způsoby:

- s právním nástupcem, tj. **rozdělením, sloučením nebo splynutím,**
- bez právního nástupce, tj. **likvidací.**

K jakémukoliv rozdělení, sloučení nebo splynutí penzijních fondů je třeba povolení České národní banky. V případě rozdělení, sloučení nebo splynutí se účastníci příslušného penzijního fondu mohou rozhodnout, že se stanou účastníky nového penzijního fondu nebo přejdou k jinému. Rovněž se mohou rozhodnout odejít ze systému penzijního připojištění, v takovém případě mají nárok na jednorázové vyrovnání nebo odbytné. Účastníci mají toto právo i v případě, že je penzijní fond zrušen a neexistuje žádný jeho právní nástupce. Při zrušení penzijního fondu bez právního nástupce jmenuje likvidátora Česká národní banka.

Depozitář penzijního fondu

Depozitář²⁵ penzijního fondu je banka, která vede příslušnému penzijnímu fondu účty, na které zasílají účastníci a stát příspěvky na penzijní připojištění. Penzijní fond je proto povinen zřídit u svého depozitáře samostatné běžné účty pro: přijímání a vracení příspěvků účastníků, poskytování a vracení státních příspěvků, financování činnosti penzijního fondu a pro umístování a ukládání prostředků penzijního fondu.

Pokud by penzijní fond chtěl změnit svého depozitáře, musí opět požádat o schválení Českou národní banku a pokud ta do 30 dnů nevyjádří nesouhlas, platí, že je změna schválena. České národní banka také může rozhodnout o změně depozitáře, jestliže depozitář porušuje zákonné povinnosti a nebo depozitářskou smlouvu.

Depozitář při výkonu své funkce kontroluje, zda cenné papíry, movité a nemovité věci jsou penzijním fondem pořizovány, zcizovány a oceňovány v souladu se zákonem o penzijním připojištění, zda je ověřována účetní závěrka podle zvláštních předpisů, nebo zda jsou dodržována pravidla pro omezení a rozložení rizika podle zákona o penzijním připojištění. Pokud depozitář zjistí nedostatky v činnosti penzijního fondu, oznámí to

²⁵ Funkci depozitáře upravuje také zákon č. 248/1992 Sb., o investičních společnostech a investičních fondech, § 30 až 33.

neprodleně penzijnímu fondu a také České národní bance. Depozitář odpovídá za škodu, kterou způsobí porušením svých povinností.²⁶

Banka vykonávající funkci depozitáře pro penzijní fond, nebo právnická osoba ve které má depozitář přímý nebo nepřímý podíl na základním kapitálu vyšší než 10 %, nesmí nabývat akcie tohoto penzijního fondu. Statutární orgán depozitáře a jeho dozorčí rada nesmějí být tvořeny více než z jedné třetiny zaměstnanci penzijního fondu.

Státní dozor nad penzijními fondy

Dozor nad systémem dobrovolného penzijního připojištění provádí od 1. 4. 2006 Česká národní banka, před tímto termínem jej provádělo Ministerstvo financí a Komise pro cenné papíry. Najatý depozitář penzijním fondem rovněž podléhá státnímu dozoru. Kontrolní opatření jiných finančních orgánů dle zvláštních předpisů nejsou dotčena.

Stát kontroluje dodržování zákona o penzijním připojištění jednotlivými fondy, vzhledem k dobrovolnému charakteru celého systému však neručí za prostředky uložené v penzijních fondech.

2.3 Hospodaření penzijních fondů

Hospodaření každého penzijního fondu se řídí pravidly stanovenými zákonem o penzijním připojištění, statutem a investiční strategií penzijního fondu. Stát velmi přísně reguluje hospodaření penzijních fondů. Primárním účelem této regulace je snížení hospodářského rizika při investování prostředků a nakládání s majetkem penzijního fondu a tím zajištění ochrany zájmů účastníků penzijního připojištění. Sekundárním účelem je dosažení výnosů z investovaných prostředků pro účastníky penzijního připojištění. Dozorem nad investičními aktivitami penzijních fondů je pověřena Komise pro cenné papíry.

Zákon umožňuje investovat pouze do tzv. bezpečných neboli málo rizikových investičních instrumentů, neboť preferuje minimalizaci podnikatelského rizika při nižší výnosnosti prostředků.

²⁶ Šulc, J. Penzijní připojištění 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2004.

Peněžní prostředky shromážděné penzijním fondem mohou být umístěny do:

- a) dluhopisů, jejichž emitentem je členský stát Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj²⁷ (dále již jen OECD) nebo centrální banka tohoto státu a do dluhopisů za které převzal záruku členský stát OECD,
- b) dluhopisů vydaných Evropskou investiční bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj nebo jinou mezinárodní finanční institucí, jejíž je Česká republika členem,
- c) podílových listů otevřených podílových fondů,
- d) cenných papírů, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu země OECD, který je povolen příslušným úřadem členského státu,
- e) movitých věcí představujících záruku bezpečného uložení peněžních prostředků, kromě cenných papírů,
- f) nemovitostí poskytujících záruku spolehlivého uložení peněžních prostředků a sloužících zcela nebo převážně k podnikání nebo bydlení,
- g) vkladových účtech, vkladních knížkách a na vkladech potvrzených vkladovým certifikátem nebo vkladním listem, a to u banky nebo pobočky zahraniční banky na území České republiky nebo u banky se sídlem na území členských států OECD.

Zároveň jsou stanoveny **limity pro investování** do jednotlivých instrumentů:

- hodnota cenných papírů vydaných jedním emitentem nesmí tvořit více než 10 % majetku penzijního fondu, toto omezení se nevztahuje na dluhopisy uvedené v § 33 odst. 2 pís. a) a b),
- v majetku penzijního fondu nesmí být více než 20 % z celkové jmenovité hodnoty cenných papírů vydaných jedním emitentem, toto omezení se nevztahuje na dluhopisy uvedené v § 33 odst. 2 pís. a) a b),
- celková hodnota movitých a nemovitých věcí nesmí tvořit víc než 10 % majetku penzijního fondu,

²⁷ OECD – Organisation for Economic Co-operation and Development; www.oecd.org.

- nejméně 70 % majetku penzijního fondu musí být umístěno nebo uloženo do aktiv znějících na měnu, ve které jsou vyjádřeny závazky penzijního fondu vůči účastníkům,
- nejvýše 70 % majetku penzijního fondu může být umístěno podle § 33 odst. 2 pís. c) a f),
- nejvýše 5 % majetku penzijního fondu může být umístěno jinak, než je uvedeno v § 33 odst. 2 pís. a) a f) a § 33 odst. 3.

Strukturu rozložení prostředků penzijních fondů uvidíme v následující tabulce. Jak jsem již zmínil, dluhopisy tvořily a tvoří majoritní část portfolií penzijních fondů. Ostatní části portfolia zabírají již podstatně menší podíl.

Tabulka 3: Struktura portfolia penzijních fondů

(%)	k 31. 12. 2002	k 31. 12. 2003	k 31. 12. 2004
Akcie a podílové listy	6,24	4,79	5,70
Dluhopisy	73,80	73,67	68,15
Pokladniční poukázky	9,70	9,31	12,94
Peníze na účtech a termínované vklady	5,07	7,72	9,39
Provozní nemovitosti	0,35	0,24	0,18
Nemovitosti – finanční investice	0,59	0,39	0,32
Ostatní investice	2,10	1,87	1,25
Ostatní aktiva	2,15	2,01	2,07

Pramen: MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz>;

Z výše uvedené tabulky vyplývá, že na akcie a podílové listy připadá 5,7 % z toho je 80,2 % z prostředků přijato k obchodování na tuzemském regulovaném trhu. Na dluhopisy připadá 68,15 % z toho mají největší podíl 52,5 % české dluhopisy. Na vklady na účtech připadá 9,39 % z toho je 3,2 % v cizí měně.²⁸

Zákon o penzijním připojištění upravuje pravidla pro rozdělení zisku, popřípadě krytí ztráty. V případě zisku je penzijní fond povinen převážnou část dosaženého zisku použít ve prospěch účastníků penzijního připojištění. Nejméně 5 % zisku musí být vloženo do rezervního fondu penzijního fondu, maximálně 10 % může být rozděleno ve prospěch akcionářů. Skončí-li hospodaření ztrátou, použije se ke krytí ztráty nerozdělený zisk

²⁸ MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz>;

z minulých let, rezervní fond a další fondy tvořené ze zisku. Nestačí-li tyto zdroje musí být ztráta kryta snížením základního kapitálu. Hodnota základního kapitálu nesmí však klesnout pod částku 50 milionů Kč.

Penzijní fond je povinen pololetně zveřejňovat zprávy o svém hospodaření, přehled umístěných prostředků penzijního fondu a pokud existuje déle než tři roky, tak i výsledky hospodaření za poslední tři roky. Tyto zprávy předkládá České národní bance.

V následující kapitole se již budu zabývat praktickým dopadem právní úpravy na trh penzijního připojištění, současnou situací a vývojem na tomto trhu.

3 Situace na trhu penzijního připojištění v ČR

Penzijní připojištění existuje na českém trhu již přes deset let. Během této doby prošlo četnými změnami, nejen co se týká legislativní úpravy, ale i co se týky vývoje v počtu účastníků a v počtu fondů. V další části této práce se chci věnovat analýze trhu penzijního připojištění v našich současných podmínkách. V době zpracování práce na přelomu let 2005 a 2006 ještě nebyly k dispozici konsolidované údaje o hospodaření penzijních fondů za rok 2005, proto jsem vycházel z údajů za rok 2004.

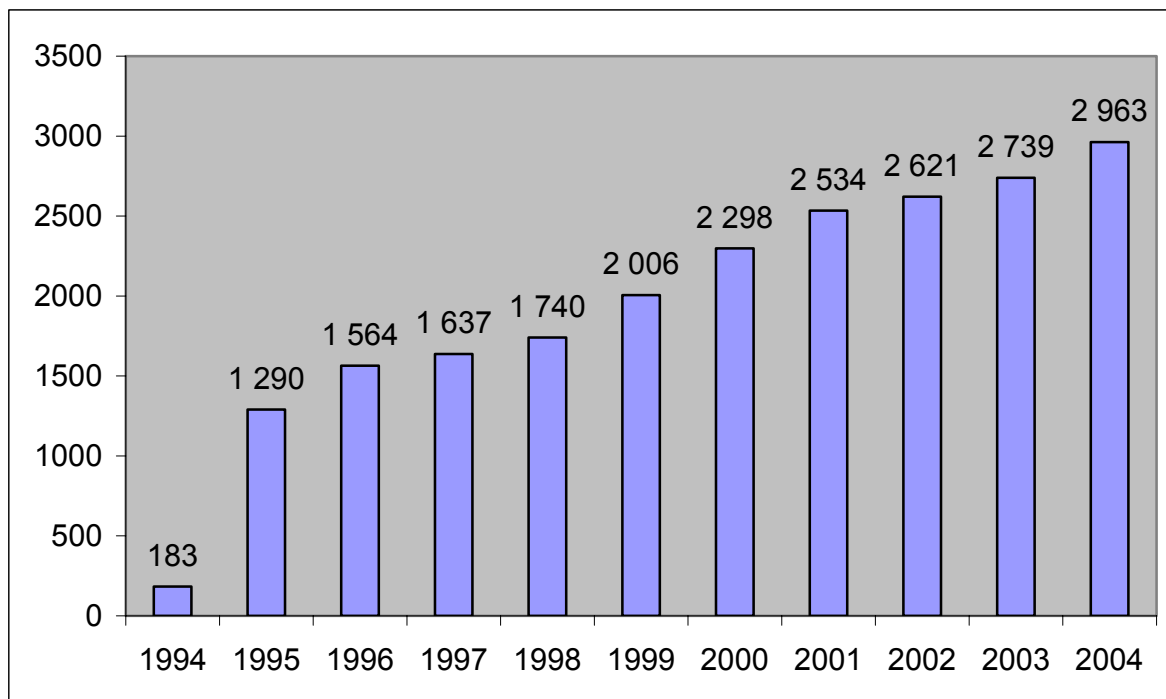
3.1 Vývoj počtu účastníků a jejich příspěvků

Smyslem této kapitoly je ukázat jaká je míra zapojení občanů České republiky do systému penzijního připojištění, s důrazem na strukturu účastníků a velikost jejich příspěvků do systému penzijního připojištění.

3.1.1 Vývoj počtu účastníků a jejich věková struktura

Zapojení obyvatel České republiky do penzijního připojištění tak, jak se vyvíjelo od uvedení produktu na trh až do roku 2004 ukazuje následující graf:

Graf 1: Vývoj počtu aktivních účastníků (v tis.)



Pramen: MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz>;

Nebude na škodu doplnit tento graf o tabulku, která kromě celkového počtu klientů v každém roce znázorňuje i absolutní přírůstek počtu účastníků v tom kterém roce. Při další analýze pak budu vycházet zejména z posledního řádku tabulky, jenž představuje procentuální přírůstek klientů penzijních fondů v daném roce oproti roku předešlému.

Tabulka 4: Počet aktivních účastníků v jednotlivých letech

Rok	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Počet účastníků (tis.)	1 564	1 637	1 740	2 006	2 298	2 534	2 621	2 739	2 963
Meziroční nárůst (tis.)	274	73	103	266	292	236	87	118	224
Meziroční nárůst (%)	21,24	4,67	6,29	15,29	14,56	10,27	3,43	4,50	8,18

Pramen: MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz>; vlastní výpočty

Z grafu lze vyčíst, že největší nárůst počtu účastníků je znatelný v prvních dvou letech existence penzijního připojištění (o 604,92 % a o 21,24 %), což je dáno tím, že produkt byl na trhu nový a postupně si získával své příznivce. Z tohoto důvodu zkreslení jsem tato data nezařadil do tabulky.

Významný příliv klientů penzijních fondů (o více než 15 %) je zaznamenán v roce 1999, který byl způsoben tehdy přijatou novelou zákona o penzijním připojištění. Tato novela č. 170/1999 Sb. s účinností od roku 2000 zhoršila podmínky pro nárok na čerpání dávek či na výběr naspořených prostředků. To způsobilo, že poměrně mnoho lidí, zejména starší generace, se snažilo uzavřít smlouvu o penzijním připojištění dříve než novela nabude účinnosti, a zachovat si tak výhodnější podmínky řídicí se ještě podle starých penzijních plánů. V roce 1999 počet penzijně připojištěných přesáhl dvoumilionovou hranici.

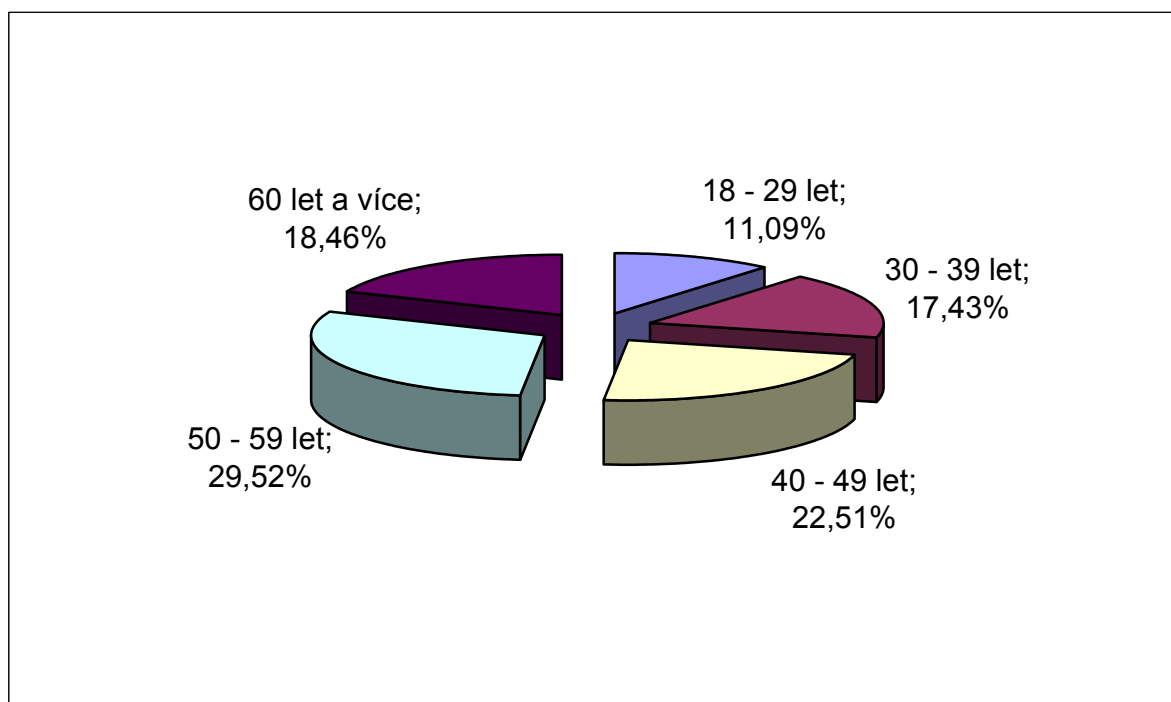
Zmiňovaná novela přinesla vedle zvýšení minimální pojištěné doby a věkové hranice pro čerpání dávek i jisté pozitivní změny, a to jednak v podobě zvýšených státních příspěvků po celou dobu „spoření“ a dále změny v podobě zavedení daňových úlev pro účastníky a jejich zaměstnavatele za předpokladu, že svým zaměstnancům na penzijní připojištění přispívají. Tyto změny oslovily zejména mladší generaci, což bylo jedním ze záměrů novely, a tak i v roce 2000 byl zaznamenán poměrně významný 14,5% nárůst v počtu uzavřených smluv o penzijním připojištění.

Počet účastníků penzijního připojištění k 31. 12. 2004 dosáhl 2 963 730. Meziroční míra růstu dosáhla téměř 8,2 % a vystihuje výraznou dynamiku v odvětví, neboť v letech 2002 a 2003 se meziroční růst počtu účastníků pohyboval kolem 4 %.²⁹

Pokud počet účastníků penzijního připojištění vztáhneme k ekonomicky aktivní populaci, dostaneme se na téměř 50 %, což ukazuje na vysokou míru zapojení české populace do systému penzijního připojištění. Dosahujeme tím dokonce úroveň srovnatelné s takovými zeměmi jako je Německo nebo Nizozemí, kde podobné systémy běží podstatně déle.³⁰

Je nutné přihlídnout i k věkové struktuře účastníků penzijního připojištění. Z tohoto pohledu je 50%ní údaj z předešlého odstavce poněkud zavádějící, což ukazuje následující graf:

Graf 2: Věková struktura účastníků k 31. 12. 2004



Pramen: APF ČR. Penzijní připojištění se stáním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfcr.cz;>

Z uvedeného grafu je zřejmé, že téměř polovinu účastníků tvoří občané starší 50 let. Naopak kategorie do 40 let jsou v systému zastoupeny sotva z jedné třetiny. Průměrný věk všech účastníků penzijního připojištění je vyšší než 47 let. Tyto údaje jsou platné pro rok

²⁹ MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz;>

³⁰ MPSV ČR. Návrh hlavních principů pokračování reformy důchodového systému, prosinec 2003. <http://www.mpsv.cz;>

2004, kdy průměrný věk celé české populace přesahuje 39 let.³¹ To je dle mého názoru jeden z největších problémů našeho penzijního připojištění, neboť je přitažlivé zejména pro starší účastníky, kteří jej chápou spíše jako výhodný způsob uložení úspor namísto, aby oslovovalo mladší generaci, které je určeno především.

Pro úplnost připojuji i tabulku, která kromě dat k předešlému grafu obsahuje i procentuální zastoupení mužů a žen v systému penzijního připojištění.

tabulka 5: Věková struktura účastníků, podíl mužů a žen, k 31. 12. 2004

Věková skupina	18 – 29	30 - 39	40 - 49	50 - 59	60 a více	Celkem (%)
Muži	5,65	8,74	10,43	13,98	8,68	47,48
Ženy	5,43	8,69	12,08	15,54	10,78	52,52
Celkem (%)	11,08	17,43	22,51	29,52	19,46	100

Pramen: APF ČR. Penzijní připojištění se státním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfcr.cz>;

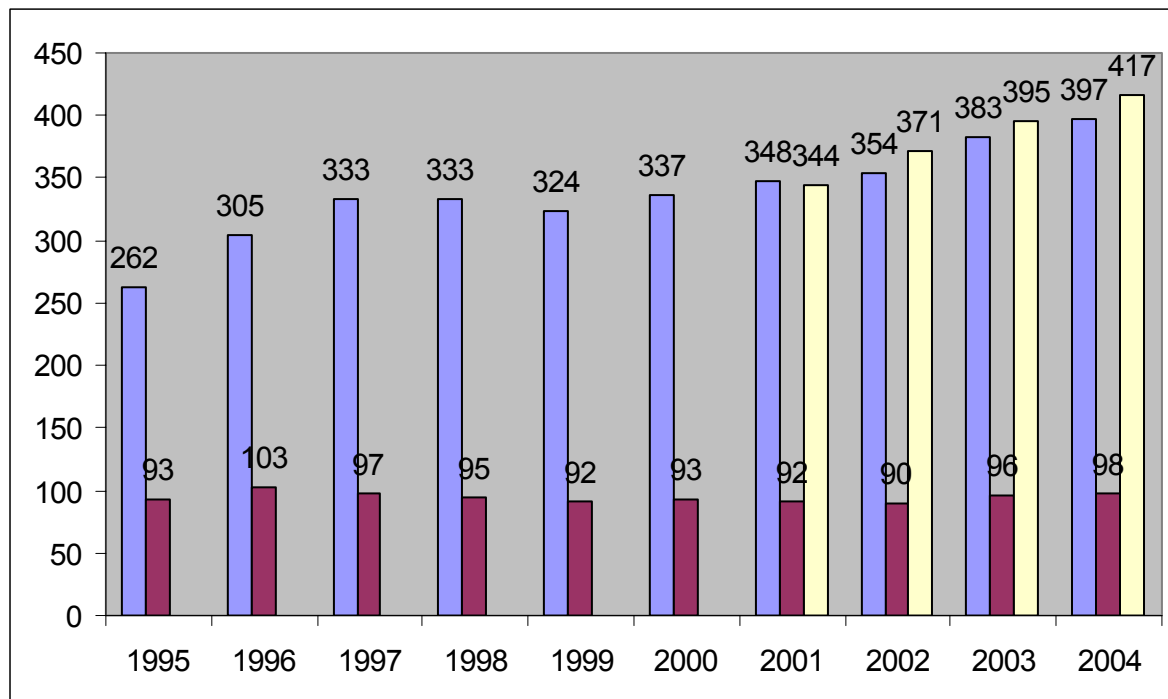
Zastoupení obou pohlaví v systému je velmi vyrovnané. Lehce převažují ženy a to ve všech věkových skupinách, výjimkou je skupina nejmladších účastníků, v níž je nepatrná převaha mužů. Tento stav koresponduje s demografickou strukturou populace, dá se tedy říci, že obě pohlaví vstupují do systému ve stejné míře. To nakonec není překvapivé, protože systém není nastaven tak, že by určitým způsobem zvýhodňoval, muže oproti ženám nebo naopak.

3.1.2 Vývoj příspěvků do systému penzijního připojištění

Objem prostředků evidovaných ve prospěch účastníků penzijního připojištění se státním příspěvkem do konce roku 2004 dosáhl částky více než 106,7 miliard Kč, z toho téměř 22,9 miliard Kč státního příspěvku. Tato suma zahrnuje příspěvky samotných klientů penzijních fondů, jejich zaměstnavatelů, státní příspěvky a připsané výnosy z hospodaření jednotlivých penzijních fondů. Následující graf porovnává vývoj průměrných měsíčních příspěvků účastníků, státu a od roku 2001 i zaměstnavatelů.

³¹ APF ČR. Penzijní připojištění se státním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfcr.cz>.;

Graf 3: Vývoj průměrných příspěvků účastníků, státu a zaměstnavatele



Pramen: APF ČR. Penzijní připojištění se stáním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfcr.cz>;

V roce 1995 začínala průměrná výše příspěvků účastníka na částce 262 Kč a postupem času se mírně zvyšovala. Zvýšení po roce 2000 nastalo díky novele zákona, protože z daňového hlediska se stalo zajímavější spořit i vyšší částky.

Průměrná výše státních příspěvků na jednoho účastníka se po celou sledovanou dobu pohybuje mezi 90 až 100 Kč s tím, že pouze v roce 1996 se podařilo toto rozmezí překročit na úroveň částky 103 Kč. Dokonce se dá v letech 1996 až 2002 vysledovat lehce klesající tendence průměrné výše tohoto příspěvku, což zřejmě svědčí o tom, že se do systému i nadále zapojuje větší část lidí spořících minimální částky.

Do systému penzijního připojištění se stále více zapojují i zaměstnavatelé, což bylo umožněno výše uvedenou novelou zákona o penzijním připojištění. Tato novela přinesla zaměstnavatelům možnost zahrnout příspěvky poskytnuté jejich zaměstnancům do daňově uznatelných nákladů. Přínosem této změny je, že se tak do systému podařilo zapojit i ty občany, kteří by se jinak bez přispění svého zaměstnavatele do systému sami nikdy nezapojili.

Výši průměrného měsíčního příspěvku účastníka penzijního připojištění v České republice nemůžeme srovnávat s vyspělými evropskými zeměmi. Na tomto ukazateli se projevuje dlouhodobost a organizace systémů penzijního připojištění v zahraničí, protože

tam je často chápáno jako samozřejmost přispívat si na vlastní důchod bezprostředně po nástupu do zaměstnání.³²

Míra příspěvku účastníka vůči hrubé mzdě dosáhla svého maxima již na začátku fungování systému penzijního připojištění v roce 1995, kdy činila 3,2 %. Tehdy byl průměrný měsíční příjem zaměstnance 8.172 Kč a průměrný příspěvek na penzijní připojištění 262 Kč. V roce 2004 míra příspěvku účastníka k hrubé mzdě byla 2,2 %.³³ Můžeme konstatovat, že za poměrně rychlým tempem růstu průměrného pracovního příjmu citelně zaostává tempo zvyšování příspěvků na penzijní připojištění. Konstantní nízký podíl na hrubé mzdě by snad byl omluvitelný krátkodobou existencí našeho systému, bohužel jsme svědky eroze i této nízké úrovně příspěvku. Máme tedy argumentovat, že dochází k rychlému růstu mezd, nebo penzijní reforma prostě nefunguje? Nominální výše příspěvku roste, ale hrubé mzdy se zvyšují mnohem rychleji. Počáteční příspěvková sazba postupně klesla z 3,21 % na 2,2 %, což v absolutní výši není příliš signifikantní změna, ale v relativním vyjádření jde o postupný pokles na zhruba 68 % původní hodnoty. Příspěvková sazba by měla vzrůst alespoň na 5 - 10 %, aby příspěvky byly schopny přinést patřičné penzijní zaopatření.

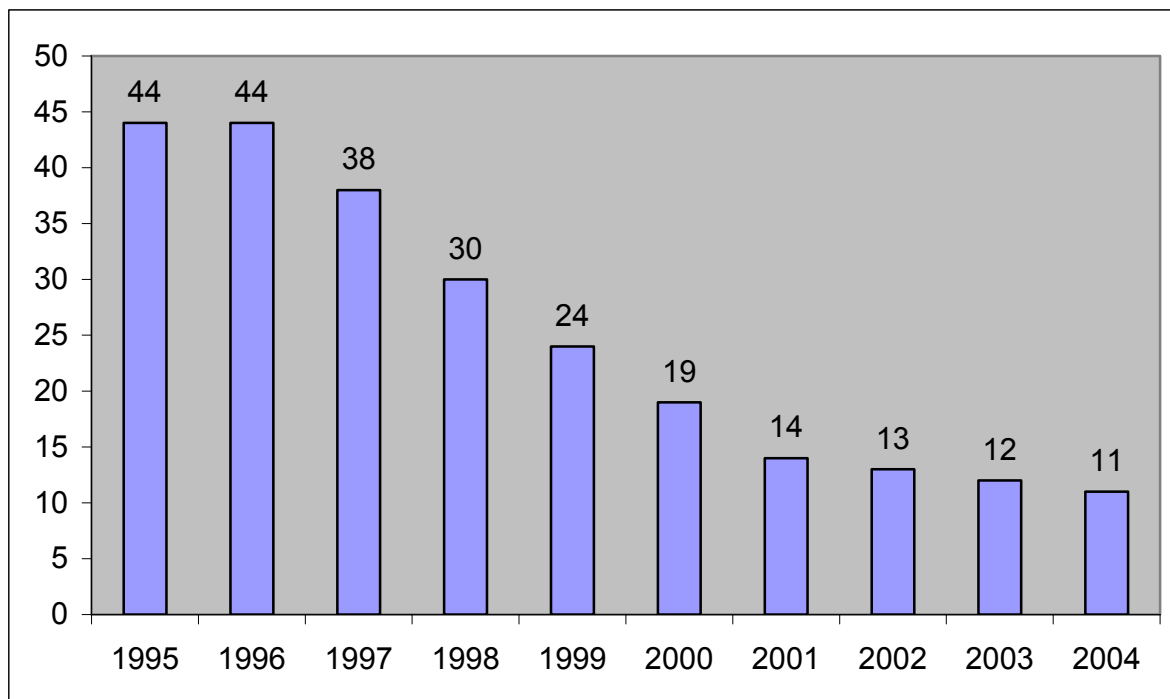
3.2 Vývoj počtu penzijních fondů a jejich ekonomických ukazatelů

Licenci k provozování penzijního připojištění obdrželo od roku 1994 celkem již 46 subjektů. Z tohoto počtu 2 nezačali činnost vůbec a z ostatních 44 penzijních fondů v roce 2004 zůstalo na trhu jen 11. Takový dramatický pokles může na první pohled vypadat téměř hrozně, proto jej budu blíže analyzovat.

³² MPSV ČR. Návrh hlavních principů pokračování reformy důchodového systému, prosinec 2003. <http://www.mpsv.cz>;

³³ APF ČR. Penzijní připojištění se stáním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfcr.cz>;

Graf 4: Počet penzijních fondů v jednotlivých letech (stav k 31. 12. daného roku)



Pramen: Ministerstvo financí ČR, <http://www.mfer.cz>;

Jestliže penzijních fondů v minulosti na trhu ubývalo, nebylo to v důsledku vlny krachů, ale především v důsledku cílevědomého procesu fúzí, jehož výsledkem je relativní úspora provozních nákladů sektoru jako celku a otevírání prostoru k vyšším výnosům a další stabilitě a důvěryhodnosti sektoru. Celkem jsme od roku 1994 mohli být svědky 23 fúzí, přičemž poslední byla na podzim roku 2004, kdy byl penzijní fond ABN AMRO a.s. převzat penzijním fondem České pojišťovny.

Samozřejmě se ani penzijním fondům nevyhnuly dílčí neúspěchy. Do konce roku 2001 vstoupilo do likvidace celkem 12 penzijních fondů. Z tohoto počtu 2 fondy zanikly likvidací s plným finančním vyrovnáním, 3 fondy šly do likvidace bez účastníků a 7 fondů skončilo likvidací spojenou s různými finančními ztrátami účastníků. Jednalo se však o penzijní fondy s nevýznamným podílem na trhu, jejichž problémy postihly necelá 2 % z celkového počtu účastníků a necelých 0,5 % z objemu příspěvků shromážděných v roce 2002.³⁴

Likvidaci lze připsat na účet krystalizaci trhu. Žádný vznikající trh se takovým událostem nevyhne, přesto byly tyto události bedlivě sledovány s nedůvěrou vzhledem k specifiku českých finančních subjektů. Od roku 2002 již státní dozor nepřistoupil

³⁴ Šulc, J. Penzijní připojištění 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2004.

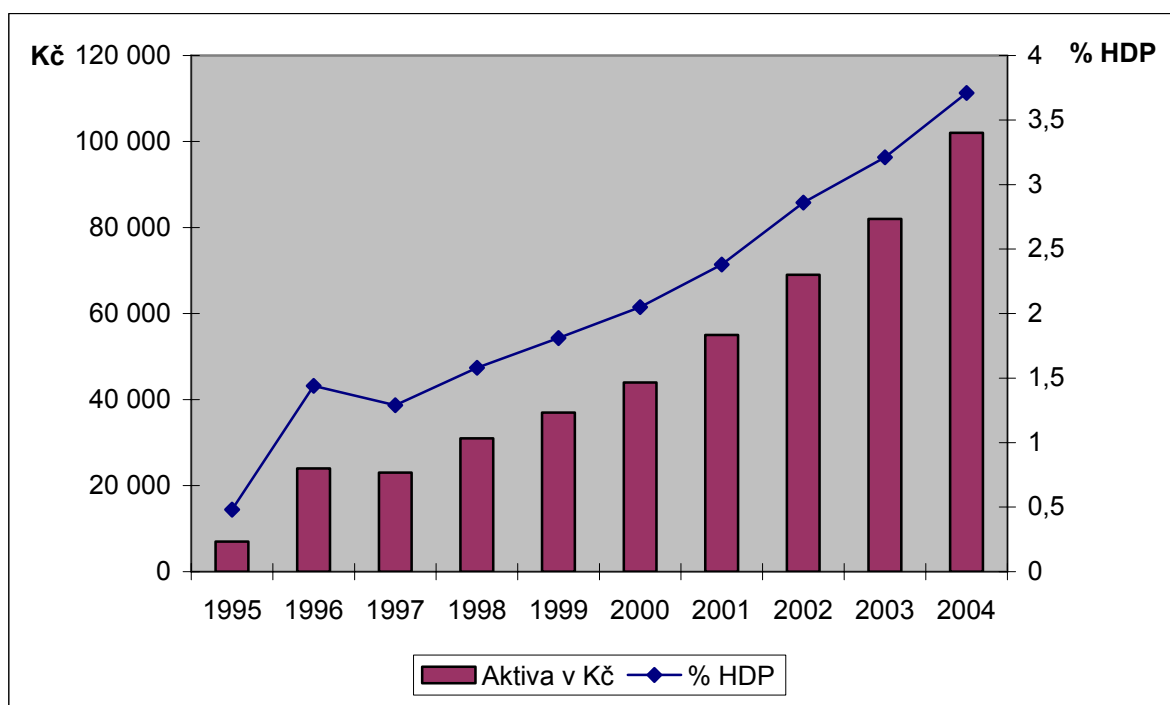
k žádnému rozhodnutí o likvidaci a nyní je trh penzijního připojištění se státním příspěvkem konsolidovaný a stabilizovaný.

Celková aktiva

Dále se zaměřím na vývoj vybraných ekonomických ukazatelů, které nám pomohou lépe poznat a charakterizovat situaci na trhu penzijního připojištění v České republice. Zanalyzuji blíže vývoj celkových aktiv penzijních fondů, vývoj základního kapitálu penzijních fondů, na jejich provozní náklady a v neposlední řadě na vývoj jejich hospodářského výsledku.

Vývoj různých ekonomických ukazatelů je nejlépe patrný na grafech, a proto je využiji i zde. Následující graf ukazuje vývoj celkových aktiv penzijních fondů od roku 1995.

Graf 5: Vývoj celkových aktiv penzijních fondů k HDP



Pramen: MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz>;

Aktiva penzijních fondů zaznamenala od svého začátku dynamický nárůst z 6,3 miliard Kč v roce 1995 až na 102 miliard Kč v roce 2004, což představuje cca 51 % průměrnou roční míru růstu. Toto procento je ovšem poněkud zkresleno mohutným vzestupem celkových aktiv penzijních fondů v roce 1996 o 267 %, což je na počátku životnosti celého sektoru logické. Jediný rok, který vystupuje z řady, je rok 1997, který ve srovnání s předešlým rokem přinesl pokles v sumě celkových aktiv, a to o 8 %. Hlavním

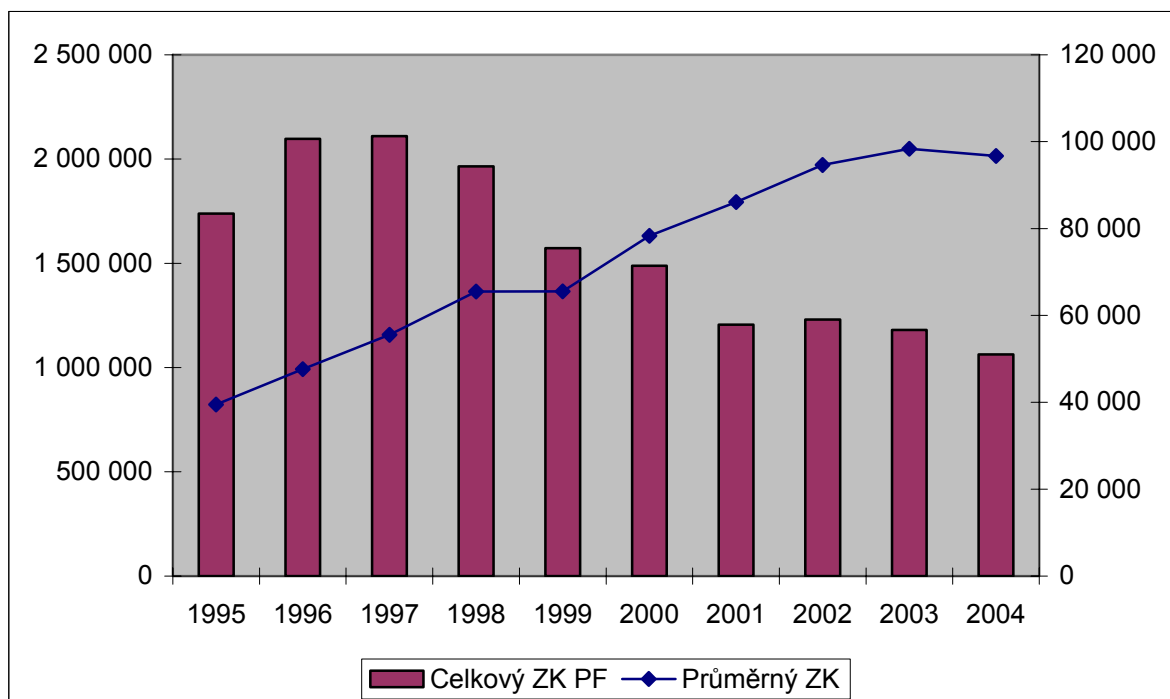
důvodem byl zřejmě odliv části prvních klientů penzijních fondů, kterým ještě podle podmínek starých penzijních plánů vznikl nárok na výplatu uspořených prostředků. Tato výhoda se týkala účastníků starších 50 let, kterým tehdy pro nárok na výplatu dávek stačilo spořit jen 12 měsíců.³⁵

Stejný trend jako celková aktiva penzijních fondů vyjádřená v korunách znázorňuje i jejich procentuální podíl na HDP. Podíl majetku obhospodařovaného penzijními fondy na HDP vzrostl v letech 1995 až 2004 postupně z 0,48 % až na 3,71 %. Tímto roste role penzijních fondů jako účastníků českého peněžního trhu.

Základní kapitál

Jako další ukazatel charakterizující trh penzijního připojištění jsem vybral vývoj základního kapitálu penzijních fondů. Souhrnný základní kapitál všech penzijních fondů rostl až do roku 1997, kdy nastal zlom a celkový základní kapitál začal klesat. Pokles celkového základního kapitálu byl způsoben odchodem několika penzijních fondů z trhu a častými fúzemi. Jak již víme, během let 1997 až 2001 se totiž počet penzijních fondů podstatně snížil. Popsanou situaci popisuje následující graf.

Graf 6: Vývoj celkového a průměrného základního kapitálu (v tis. Kč)



Pramen: Ministerstvo financí ČR, <http://www.mfcr.cz>;

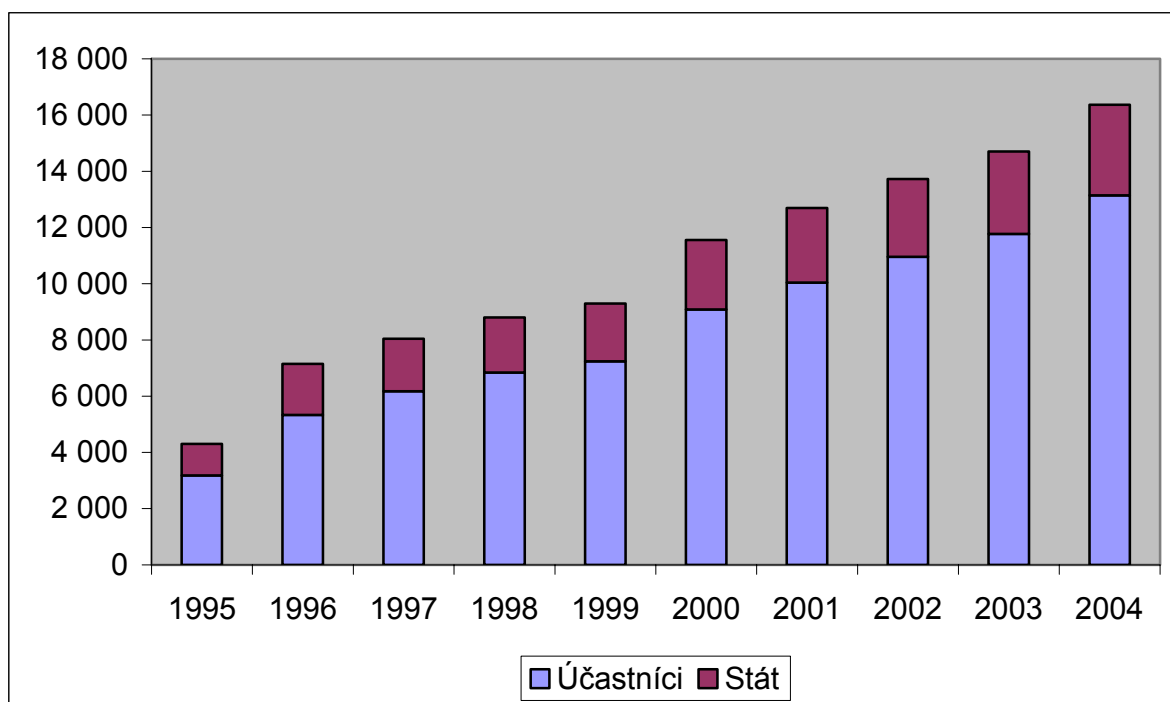
³⁵ Šulc, J. Penzijní připojištění 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2004.

Na tomto grafu je též spojnice znázorňující vývoj průměrného základního kapitálu na jeden fond. Je známo, že zatímco celkový základní kapitál trhu penzijního připojištění od roku 1998 klesal, tak výše průměrného základního kapitálu stále rostla. V roce 1994 dosahovala průměrná výše základního kapitálu penzijního fondu 33 milionů Kč a až do roku 1998 rostla průměrným tempem cca 18 % za rok na 65 milionů Kč. V roce 1999 se růst průměrného základního kapitálu zastavil, ale již od následujícího roku 2000 započal opět růst tempem přibližně 10 % za rok. V roce 2004 dosahoval základní kapitál připadající na jeden penzijní fond výše téměř 100 milionů Kč.

Celkové příspěvky účastníků a státu

Doposud jsme se zabýval vývojem aktivní strany rozvahy a jedné důležité položky na straně pasiv – základního kapitálu. Nejvýznamnější položkou strany pasiv jsou ovšem prostředky účastníků penzijního připojištění, které tvoří cca 94 %.³⁶ Vývoj celkového objemu příspěvků účastníků penzijního připojištění je zachycen v následujícím grafu.

Graf 7: Příspěvky účastníků a státu na penzijní připojištění (v mil. Kč)



Pramen: MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz>;

V roce 1994 se penzijní připojištění teprve začínalo rozjíždět, takže příspěvků účastníků bylo minimum, z tohoto důvodu zkrácení nebyl rok 1994 zařazen do grafu.

³⁶ MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz>;

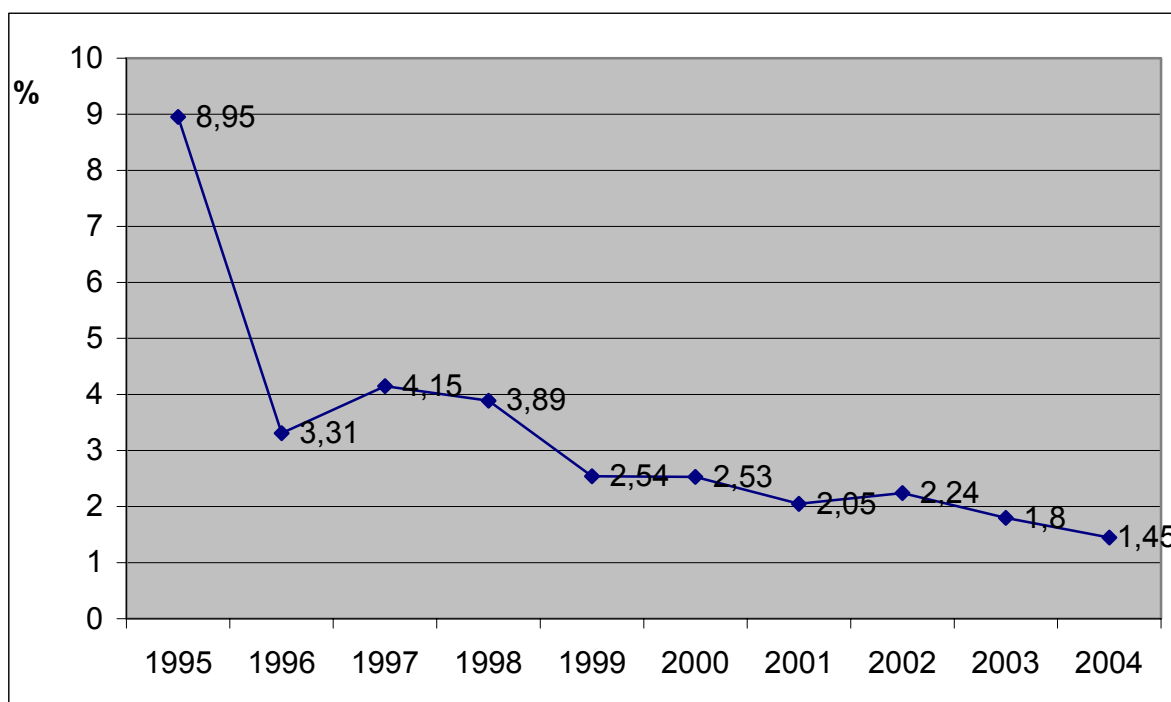
V následujícím roce byl však již razantní nárůst, který pokračuje v mírnějším tempu až do roku 2004, kdy příspěvky dosáhly více než 13 miliard Kč. Průměrný roční nárůst objemu příspěvků činí od roku 1995 do roku 2004 cca 19 %.

Na stejném grafu můžeme pozorovat také vývoj příspěvků státu účastníkům penzijního připojištění. Příspěvky státu jsou přímo odvozené od příspěvků účastníků, proto se celou dobu trvání penzijního připojištění pohybují kolem 30 % příspěvků účastníků. Z toho lze opět odvodit, že většina účastníků spoří malé částky jen do výše státní podpory.

Provozní náklady

Nyní budu charakterizovat jednu z podstatných položek výkazu zisků a ztrát, a to provozní náklady penzijních fondů. Provozní náklady jsou náklady přímo spojené s podnikáním, zahrnujeme sem například náklady na reklamu, odměny depozitáři a zprostředkovatelům, poplatky za služby kapitálového trhu a poradenských firem, administrativní náklady. Na následujícím grafu pozorujeme silný trend snižování provozních nákladů penzijních fondů v poměru k celkovým aktivům.

Graf 8: Vývoj provozních nákladů k celkovým aktivům



Pramen: APF ČR. Penzijní připojištění se stáním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfcr.cz>;

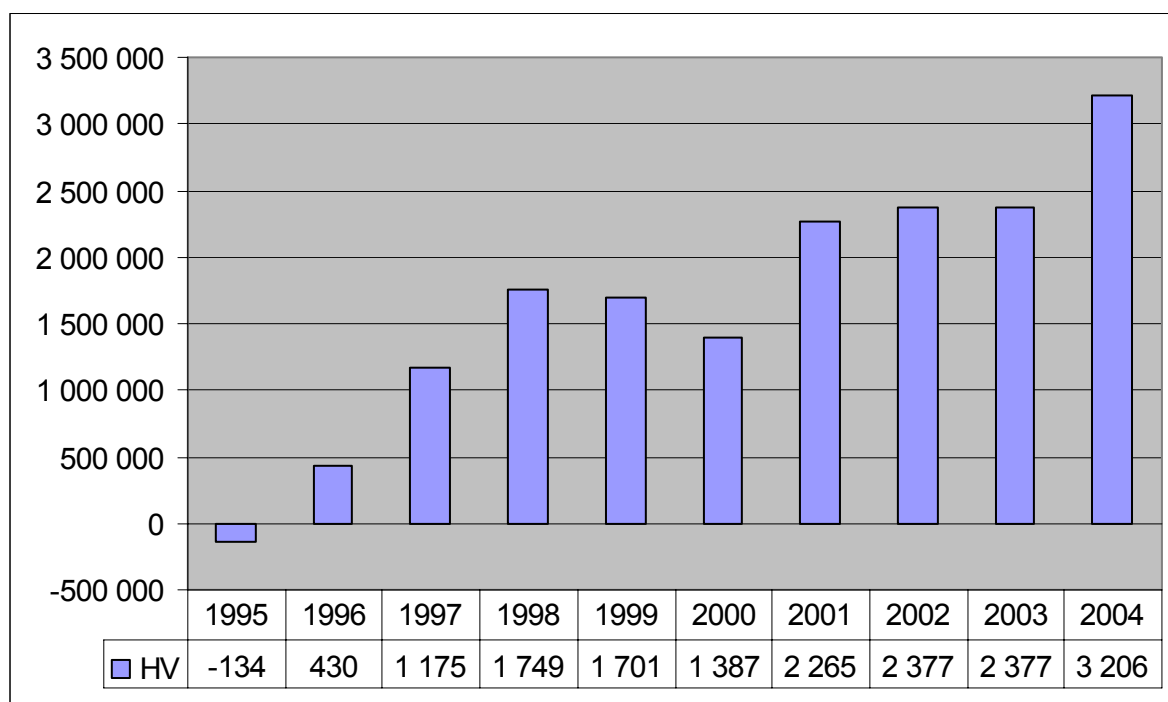
V prvním roce dosáhly provozní náklady v poměru k celkovým aktivům hodnoty 8,95. To je hodnota ve srovnání s dalšími roky velmi vysoká, bylo to způsobeno startem celého sektoru penzijního připojištění. V prvních letech měli fondy vysoké fixní náklady a

objem spravovaných aktiv byl nízký. Postupem času s dalším růstem aktiv pak dochází ke zlepšení tohoto poměru. Současná úroveň je mimo jiné důsledkem toho, že dnešní trh penzijních fondů je již značně koncentrován. Vzhledem ke konkurenci mezi jednotlivými fondy lze očekávat, že trend postupného snižování provozních nákladů bude i nadále pokračovat, avšak zřejmě ne nijak výrazně, protože prostor pro jejich další snižování je již dosti omezený.

Hospodářský výsledek

Vývoj provozních nákladů se velkou měrou odrazil i ve vykazovaném hospodářském výsledku penzijních fondů, který v nákladově náročném roce 1995 skončil v záporných číslech. Od roku 1996 je sektor penzijního připojištění ziskový, jak vidíme na následujícím grafu.

Graf 9: Vývoj hospodářského výsledku penzijních fondů (v tis. Kč)



Pramen: APF ČR. Penzijní připojištění se státním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfcr.cz>;

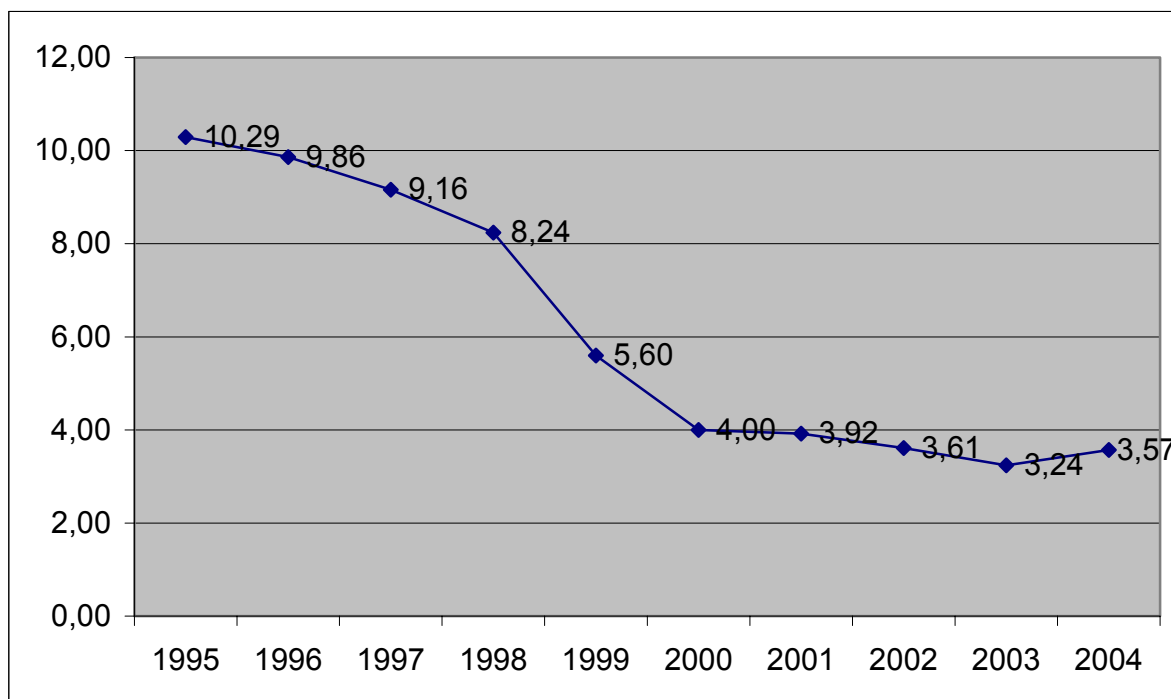
Zákon o penzijním připojištění se státním příspěvkem určuje, jak má penzijní fond nakládat s dosaženým ziskem a jak krýt případnou ztrátu. Je zde přesně stanoveno, jak má penzijní fond rozdělit výtěžek ze své investiční činnosti, tedy zisk. Zákon ponechává penzijním fondům pouze relativně malý prostor pro vlastní rozhodování, když ukládá povinnost rozdělit přibližně 85 % dosaženého zisku mezi účastníky penzijního připojištění,

minimálně 5 % vložit do rezervního fondu a s maximálně 10 % může penzijní fond nakládat podle rozhodnutí valné hromady.³⁷

Připsané zhodnocení příspěvků účastníků

Od hospodářského výsledku penzijních fondů se úzce odvíjí připsané zhodnocení příspěvků účastníků. Čím větší zisk fond během účetního období vykáže, o to vyšší mohou být připsaná procenta z výnosů na účastnických účtech. Vývoj průměrného zhodnocení příspěvků účastníků od roku 1995 ukazuje následující graf.

Graf 10: Zhodnocení prostředků účastníků (prostý průměr v %)



Pramen: Ministerstvo financí ČR, <http://www.mfcr.cz>;

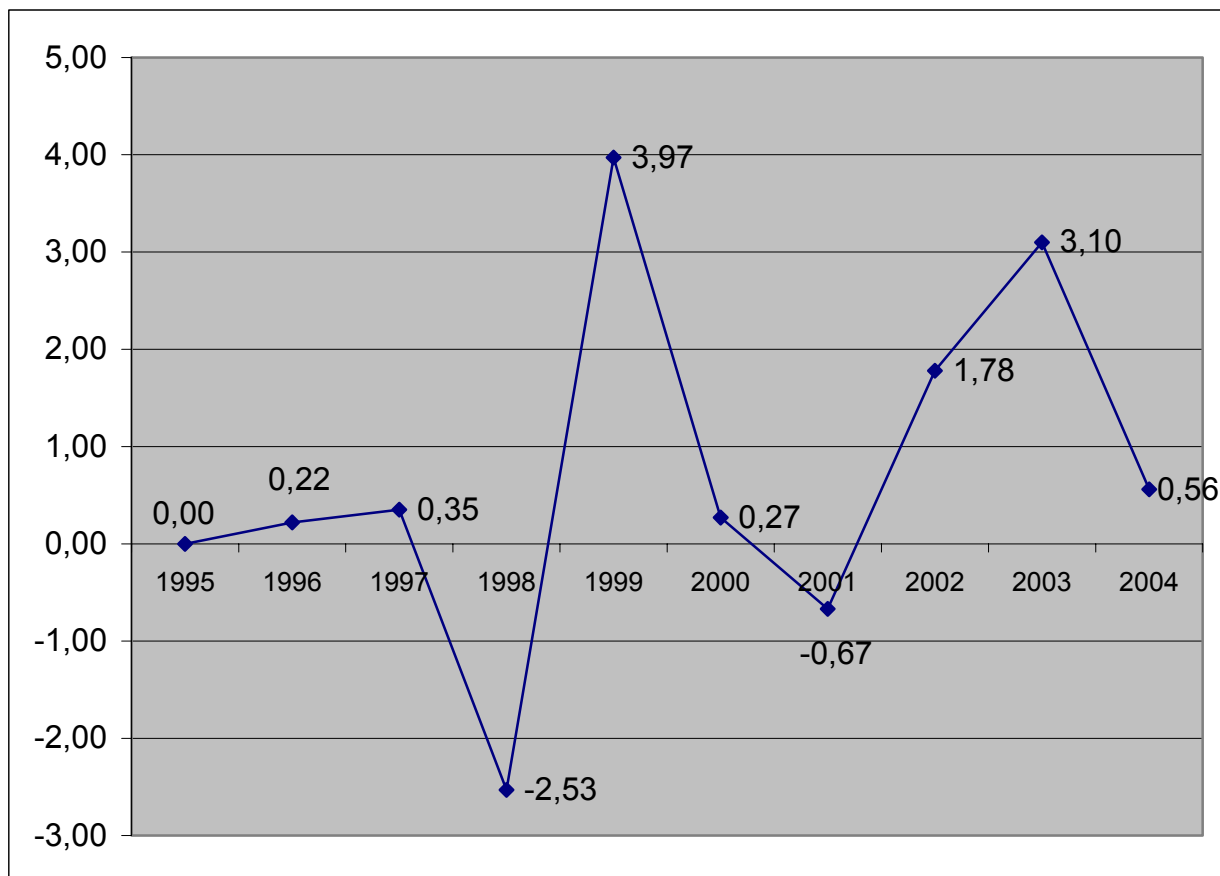
Z výše přiloženého grafu vidíme, že připsaná procenta účastníků v průměru za celý sektor rok od roku klesají. Tento jev úzce souvisí s vývojem úrovně úrokových sazeb. V letech 1995 – 1997 byla diskontní sazba vyhlašovaná Českou národní bankou v pásmu 9,5 – 13,0 %, aby pak během let 1998 a 1999 prudce poklesla z 13 % na hodnotu 5 %, která se potom udržela po celý rok 2000. Od roku 2001 diskontní sazba dále postupně klesala až na hodnotu kolem 2,5 %. V posledním roce se na dobrém výsledku penzijních fondů podílel především mírný růst cen dluhopisů a výrazný růst českého akciového trhu.

Z ekonomického hlediska je však správné zohlednit fakt, že žijeme v inflačním prostředí. Proto mnohem přesnější představu o skutečných výnosech penzijního

³⁷ Šulc, J. Penzijní připojištění 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2004.

připojištění získáme až poté, co získaná data očistíme o inflaci. Dostáváme se tak k zajímavé otázce, zda prostředky uložené v penzijních fondech nepodléhají inflačnímu znehodnocení.

Graf 11: Průměrný připsaný reálný výnos



Pramen: MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz;>

Dá se vypořádat, že v průběhu sledovaného období se zhodnocení pohybuje nad úrovní inflace s výjimkou let 1998 a 2001. V roce 1998 bylo dosaženo záporného reálného zhodnocení i přesto, že fondy svým klientům připsaly v průměru velmi slušné podíly na výnosech pohybující se kolem 8 %. Důvodem je velmi vysoká míra inflace, která za celé sledované období byla nejvyšší právě v roce 1998, kdy průměrný roční index spotřebitelských cen vykazoval hodnotu 10,7. Taktéž výnosy připsané v roce 2001 nestačily pokrýt inflaci.

Naopak nejlepšího reálného zhodnocení bylo dosaženo v letech 1999 a 2003. V roce 1999 tomu napomohly hned dva faktory: stále ještě poměrně vysoká výnosová míra investic a současně velmi nízká míra inflace. V roce 2003 byl vliv inflace na zhodnocení

úspor zanedbatelný, neboť průměrná meziroční míra inflace byla rekordně nízká, jen 0,1 %.

Je třeba dodat, že pracujeme s údaji o zhodnocení příspěvků vložených účastníky, to znamená bez započtení zhodnocení vyplývajícího z přiznání státního příspěvku. Přihlédneme-li ke skutečnosti, že z pohledu klienta je i státní příspěvek určitým druhem výnosu, pak se po jeho započtení dostáváme a podstatně jinou úroveň reálného zhodnocení. Reálný výnos z penzijního připojištění by pak byl kladný i v letech 1998 a 2001. Pokud bychom tedy penzijní připojištění chápali čistě jako nástroj pro zhodnocování volných finančních prostředků, můžeme konstatovat, že se jedná o produkt, který je schopný uchránit naše finanční prostředky před inflačním znehodnocením.

4 Hospodaření penzijních fondů

Penzijní fondy jako každý investor musí volit mezi výkonností svých prostředků a rizikem, přičemž i pro hospodaření penzijních fondů platí, že vyšší ziskovost přináší také vyšší riziko. O vztahu k riziku vypovídá složení portfolia každého investora. Vyšší podíl akcií znamená větší riziko, ale také možnost dosažení vysokého zhodnocení prostředků, naopak dluhopisy sice přináší nižší výnos, jeho dosažení je však pravděpodobnější než v případě akcií.

Penzijní fondy mají zákonem značně omezeny investiční možnosti. Přesné cíle a zaměření své investiční politiky by měly uvést ve svém statutu. Většina penzijních fondů investuje značně konzervativně, preferuje spolehlivý výnos při minimalizaci rizika, složení portfolia bylo rozebráno v předchozích kapitolách.

V následující části se však budu zabývat finanční analýzou hospodaření vybraných penzijních fondů a na závěr kapitoly provedu vícekritériální srovnání všech penzijních fondů.

4.1 Hospodaření vybraných penzijních fondů v České republice

Při finanční analýze vycházím z dostupných finančních, zejména účetních informací. Jedná se o tzv. externí finanční analýzu. Potřebné informace jsem čerpal z výročních zpráv jednotlivých penzijních fondů, které dle zákona musí obsahovat též účetní závěrky. Účetní závěrku tvoří:

- **rozvaha,**
- **výkaz zisku a ztrát,**
- **příloha.**

Penzijní fondy přešly od 1. 1. 2002 z původně používané podnikové verze účetních výkazů na tzv. bankovní verzi, tzn. že se v současné době řídí vyhláškou č. 501/2002 Sb., kterou se provádějí některá ustanovení zákona č. 563/1991 Sb., o účetnictví, ve znění pozdějších předpisů, pro účetní jednotky, které jsou bankami a jinými finančními institucemi.

Dalším významným bodem je pojetí prostředků účastníků penzijního fondu. Do roku 2001 se k příspěvkům účastníků penzijního připojištění přistupovalo jako k vlastnímu

kapitálu. Od roku 2002 jsou prostředky účastníků brány jako cizí kapitál. Vzhledem k tomu, že tato jediná položka pasiv tvoří jejich majoritní část, nelze relevantně zpracovat ucelenou řadu finanční ukazatelů.

Penzijní fondy pro analýzu jsem vybíral na základě jejich podílu na trhu podle počtu účastníků, tak aby ve vzorku byly zastoupeny fondy, které se řadí k největším, k středním, ale i k nejmenším. V době zpracování práce na přelomu let 2005 a 2006 ještě nebyly k dispozici konsolidované údaje o hospodaření penzijních fondů za rok 2005, proto jsem vycházel z údajů za rok 2004.

Poměrové ukazatele

Při finanční analýze podniků jsou základním nástrojem poměrové ukazatele. Jak vyplývá z názvu, tyto ukazatele dávají jednotlivé položky do poměru. Výhodou poměrových ukazatelů je, že převádějí údaje různých podniků na společnou bázi a umožňují je porovnávat v rámci odvětví, nebo je na jejich základě možné hodnocení vývoje v čase v rámci jedné firmy. Při porovnání v čase se ale musí dodržet podmínka srovnatelnosti, výchozí účetní výkazy z různých let musí být kompatibilní.

Neexistuje však optimální hodnota ukazatele, vždy se musí brát v úvahu, v jakém odvětví podnik působí apod. Poměrových ukazatelů existuje několik desítek, ale všechny nejsou vhodné pro finanční instituce, pro penzijní fondy, což je dáno specifickým postavením finančního sektoru i výrazně jiným způsobem vykazování majetku³⁸. Při provádění finanční analýzy jsem použil těchto poměrových ukazatelů:

Ukazatelé rentability:

- Rentabilita průměrného vlastního kapitálu (ROAE) =
$$\text{HV za účetní období} / \text{Průměrný vlastní kapitál} \quad (\%)$$
- Rentabilita výnosů = HV za účetní období / Fin.výnosy³⁹ (%)
- Rentabilita prům. aktiv (ROAA) = HV za účetní období / Prům.aktiva (%)

³⁸ Aspekt CEG. Odvětvová analýza: Banky a stavební spořitelny. Praha, 2004.

³⁹ Ukazatel vychází z rentability tržeb, vzhledem k charakteru činnosti penzijních fondů byl obrat nahrazen celkovými finančními výnosy.

Ukazatelé ziskových marží:

- Úroková marže = Čistý výnos z úroků / Průměrná aktiva (%)
- Operační marže = Čistý výnos z poplatků a provizí / Prům. aktiva (%)
- Marže z finančních operací = Zisk z fin. operací / Prům. aktiva (%)

Ukazatel produktivity na účastníka:

- Aktiva na 1 účastníka = Celková aktiva / Počet účastníků⁴⁰ (tis. Kč)
- Správní náklady na 1 účastníka⁴¹ = Správní náklady / Počet účastníků (tis. Kč)
- Čistý zisk na 1 účastníka = Zisk za účetní období / Počet účastníků (tis. Kč)

Ukazatelé struktury majetku a nákladové náročnosti:

- Pohledávky k prům. aktivům = pohledávky⁴² / Prům. aktiva (%)
- Cizí zdroje k prům. aktivům = Cizí zdroje⁴³ / Prům. aktiva (%)
- Správní náklady k prům. aktivům⁴⁴ = Správní náklady / Prům. aktiva (%)

Spider analýza

Při používání poměrových ukazatelů vznikají problémy s prezentací a hodnocením, zda je získaný výsledek vysoký či nízký, protože pro různá odvětví nabývají odlišných hodnot. Pro zvýšení názornosti ve finanční analýze využívám tzv. **spider graf**. Umožňuje rychlé a přehledné vyhodnocení postavení vybraného penzijního fondu vzhledem k odvětví za daný rok. V spider grafu budu porovnávat hodnoty jednoho penzijního fondu s hodnotami, které reprezentují odvětví jako celek. Graf je rozdělen do čtyř základních kvadrantů (vyžívám výše jmenované poměrové ukazatele):

⁴⁰ Počet účastníků u kterých požádal penzijní fond o státní příspěvek za 4. čtvrtletí daného roku.

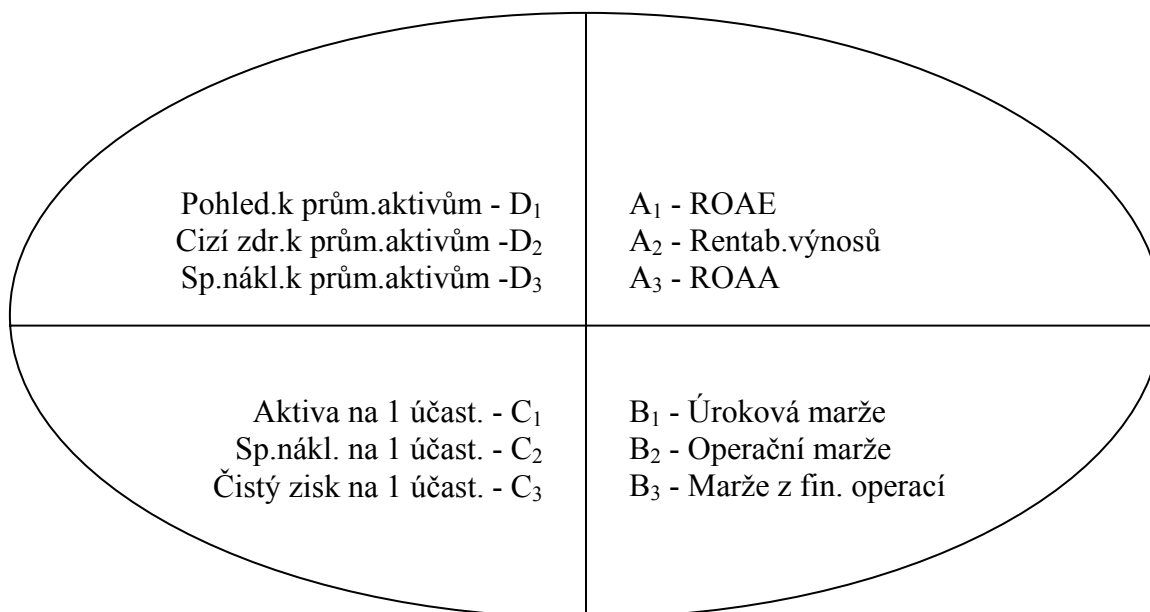
⁴¹ Ve spider analýze je brán inverzně, protože platí, že nižší hodnota je lepší.

⁴² V tomto ukazateli jsou započítány: pohledávky za bankami + pohledávky za klienty.

⁴³ V tomto ukazateli jsou započítány: závazky vůči bankám + závazky ke klientům + závazky z dluhových cenných papírů + rezervy.

⁴⁴ Ve spider analýze je brán inverzně, protože platí, že nižší hodnota je lepší.

Obrázek 1: Model spider analýzy



Pramen: Aspekt CEG. Odvětvová analýza: Banky a stavební spořitelny. Praha 2004.

V grafickém modelu je kromě křivky vyjadřující výši ukazatelů zkoumaného penzijního fondu také přerušovaná „linie odvětví“, kterou jsem spočítal ze souhrnných účetních výkazů za odvětví⁴⁵. Hodnota ukazatele pro jednotlivý penzijní fond je vyjádřena jako procentní podíl hodnoty ukazatele penzijního fondu a stejného ukazatele „linie odvětví“. Hodnoty ukazatelů se musí sledovat v souvislostech, jednoduše se však dá říci, že čím jsou položeny dále od středu, tím je na tom penzijní fond lépe.

Analýza ziskovosti

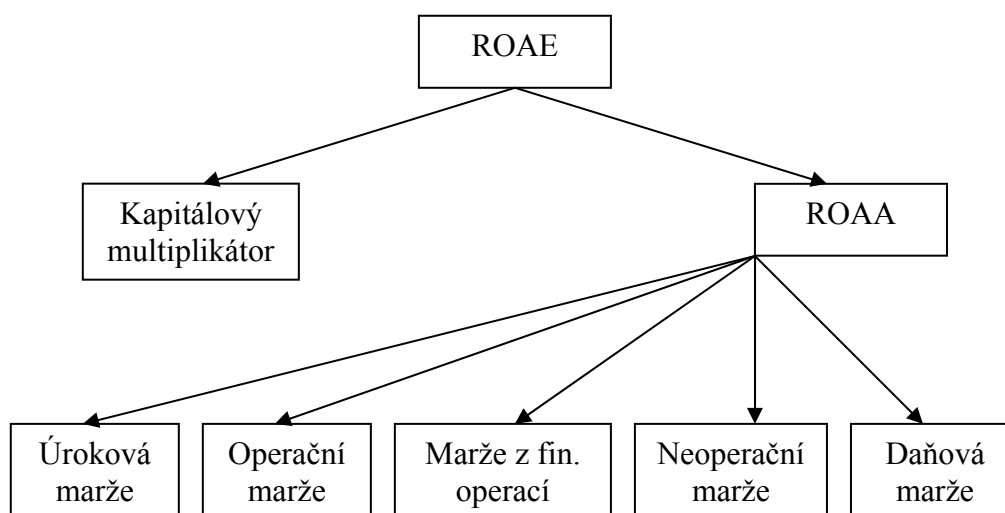
V rámci analýzy ziskovosti sledují dva základní ukazatele současně a to:

- návratnost reps. rentabilita průměrného vlastního kapitálu, ROAE,
- návratnost reps. rentabilita průměrných aktiv, ROAA.

Při analýze ziskovosti často výpočet těchto ukazatelů a jejich porovnání v čase či s odvětvím nestačí. Je proto vhodné sledovat, které vlivy se podílí na výsledné hodnotě rentability průměrného vlastního kapitálu, k tomu se používá pyramidový rozklad.

⁴⁵ MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zprávy za léta 2001 - 2004. <http://www.mfcr.cz>;

Obrázek 2: Pyramidový rozklad ROAE



Pramen: Aspekt CEG. Odvětvová analýza: Banky a stavební spořitelny. Praha, 2004.

Z pyramidového rozkladu je pak zřetelné, zda bylo zisku dosaženo pomocí úrokových plateb (úroková marže) či z poplatků a provizí (operační marže) nebo z obchodování s cennými papíry (marže z finančních operací). Současně je i patrné, kolik procent z celkových aktiv penzijní fond zaplatil na daních a kolik vydělal na dalších aktivitách, než pouze na těch, které jsou považovány za jeho hlavní činnost (neoperační marže).

4.1.1 CREDIT SUISSE LIFE & PENSIONS PENZIJNÍ FOND, A. S.

Vznik společnosti:	1. 12. 1994
Sídlo společnosti:	Starobrněnská 335/8, 602 00 Brno
IČO:	61859818
Email, www:	infopf@cslife.cz, www.cslife.cz
Akcionáři a jejich podíl:	Winterthur Leben AG, Switzerland - 79,96 % European Bank for Reconstruction and Develop., UK - 20 %
Depozitář:	Československá obchodní banka, a. s.
Auditor:	KPMG Česká republika Audit, s. r. o.

Credit Suisse Life & Pensions Penzijní Fond, a. s. byl do obchodního rejstříku zapsán již v roce 1994, pod tímto názvem působí ovšem až od 22. 3. 2002, kdy byl takto přejmenován původní Winterthur penzijní fond, a. s. Jeho historie je spojena s několika

dalšími subjekty, naposledy proběhla fúze s Vojenským otevřeným penzijním fondem, a. s. na počátku roku 2002. Celkem se součástí tohoto fondu stalo devět jiných penzijních fondů.

Credit Suisse Life & Pensions Penzijní Fond, a. s. je součástí Credit Suisse Group se sídlem v Curychu, jedná se o společnost, která je považována za předního světového poskytovatele finančních služeb a prostřednictvím společnosti Winterthur též pojištění a penzijního připojištění. Penzijnímu fondu se podařilo v roce 2004 navýšit aktiva ve správě o více než 16 % a dosáhl o čtvrtinu vyššího hospodářského výsledku.

Tabulka 6: Základní ekonomické ukazatele C. S. L. & P. PF, a.s. v letech 2002 - 2004

	2002	2003	2004
Počet účastníků	603 390	604 700	614 461
Spravovaná aktiva (tis Kč)	18 292 399	21 334 236	24 864 795
Hospodářský výsledek (tis Kč)	611 203	613 394	767 319
Zhodnocení příspěvků (%)	3,41	3,36	3,11
Základní kapitál (tis Kč)	142 246	142 246	142 246
Vlastní kapitál (tis Kč)	933 137	1 052 412	1 404 958

Pramen: APF ČR. Penzijní připojištění se stáním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfer.cz>;

Tento penzijní fond byl ke konci roku 2003 největším na českém trhu penzijního připojištění, jeho klienty bylo 21 % účastníků a spravoval 26 % aktiv svěřených penzijním fondům. V roce 2004 se však spojil Penzijní fond České pojišťovny, a. s. s bývalým penzijním fondem ABN AMRO, čímž vzniknul největší penzijní fond podle počtu účastníků. Podle velikosti svěřených aktiv je stále největší Credit Suisse Life & Pensions Penzijní Fond, a. s. s objemem 24 864 mil. Kč.

Cílem investiční politiky fondu je minimalizace rizika pro klienty dosahující ovšem přiměřeného výnosu. Portfolio (viz příloha) je z největší části tvořeno státními dluhopisy včetně pokladničních poukázek a to 64 %, bankovní dluhopisy jsou zastoupeny 13 %, termínové vklady 8 % a akcie 7 %. Toto složení portfolia přineslo ve sledovaném období vyrovnané zhodnocení příspěvků účastníků, v tomto období je průměrný příspěvek připsaný tímto penzijním fondem stejný jako celoodvětvový průměr.

Tabulka 7: Poměrové ukazatele C. S. L. & P. PF, a. s. v letech 2002 - 2004

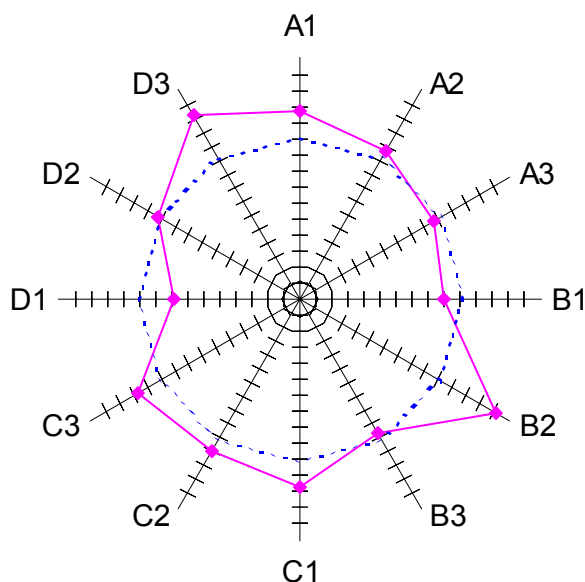
	2002	2003	2004
A1 - ROAE (%)	65,50 (47,38)	61,79 (50,66)	62,45 (53,34)
A2 - Rentab. výnosů (%)	78,80 (82,31)	101,52 (86,92)	112,43 (105,09)
A3 - ROAA (%)	3,34 (3,29)	3,10 (3,15)	3,32 (3,48)
B1 - Úroková marže (%)	4,19 (3,93)	2,71 (3,30)	2,77 (3,11)
B2 - Operační marže (%)	-0,78 (-0,94)	-0,81 (-0,88)	-0,55 (-0,78)
B3 - Marže z fin. operací (%)	0,72 (1,31)	2,06 (1,53)	1,86 (1,95)
C1 - Aktiva na 1 účast. (tis. Kč)	30,316 (26,537)	35,281 (30,836)	40,466 (34,615)
C2 - Sp.nákl. na 1 účast. (tis. Kč)	0,382 (0,313)	0,288 (0,292)	0,261 (0,285)
C3 - Čistý zisk na 1 účast. (tis. Kč)	1,013 (0,872)	1,014 (0,893)	1,249 (1,087)
D1 - Pohl. k prům. aktivům (%)	7,31 (5,12)	14,18 (8,40)	8,20 (10,42)
D2 - Cizí zdr.k prům. aktivům (%)	94,57 (93,06)	95,07 (94,39)	94,35 (92,73)
D3 - Sp. nákl.k prům. aktivům (%)	1,26 (1,18)	0,88 (1,03)	0,69 (0,91)

Pramen: Výroční zprávy Credit Suisse Life & Pensions Penzijní Fond, a. s. za léta 2002 - 2004.

<http://www.cslife.cz>; vlastní výpočty.

V závorce jsou hodnoty jednotlivých ukazatelů za celé odvětví.

Graf 12 : Spider analýza poměrových ukazatelů C. S. L. & P. PF, a. s. za rok 2004



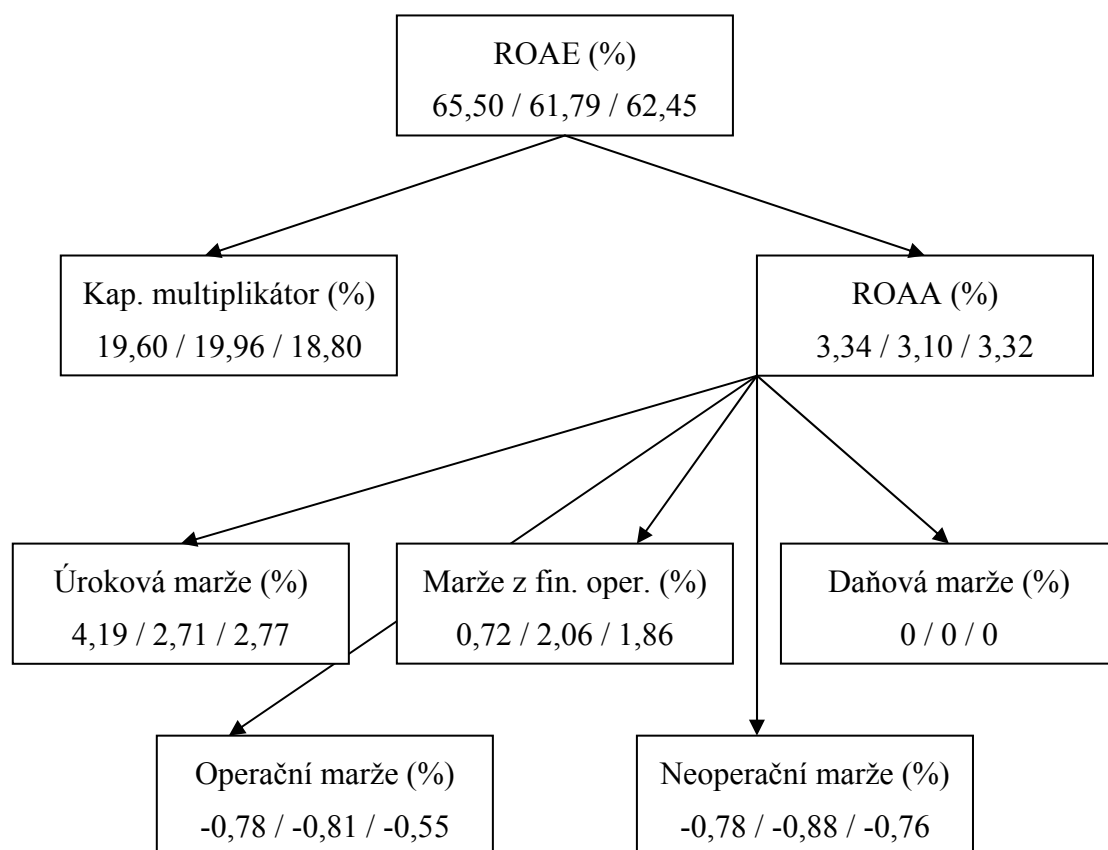
Pramen: vlastní výpočty.

Pro zhodnocení výkonnosti penzijního fondu jsou nejpodstatnější ukazatele rentabilit, zkoumaný fond dosahuje v roce 2004 mírně vyšších výsledků než jsou odvětvové hodnoty, ale připsané zhodnocení za rok 2002 bylo nižší než odvětvový průměr.

Pro akcionáře je asi nejvýznamnější hodnota rentability průměrného vlastního kapitálu, která je nad linií odvětví. Ukazuje, že každá vlastníky vložená stokoruna přinese 62,45 Kč zisku (je však nutné brát ohled na zákonem daná pravidla rozdělení zisku, podle nichž si akcionáři mohou mezi sebe rozdělit maximálně 10 % zisku). Vyšší hodnota rentability průměrného vlastního kapitálu je dosažena také díky většímu podílu cizích zdrojů ve fondu než je průměr v odvětví.

Z poměrových ukazatelů je patrné, že fond má nadprůměrné aktiva na jednoho účastníka a neustále dochází k jejich zvyšování a zároveň je zde dobře patrná tendence snižování správních nákladů.

Obrázek 3: Pyramidový rozklad rentability průměrného vlastního kapitálu C. S. L. & P. PF, a. s.



Pramen: vlastní výpočty.

Vzhledem k rozložení portfolia sledovaného penzijního fondu mají největší podíl na jeho ziskovosti výnosy dluhových cenných papírů (úroková marže). Důsledkem klesajících nákladů na poplatky a provize postupně klesá záporný vliv operační marže na rentabilitu. Vliv má také nové časové rozlišení těchto výdajů, kdy se od roku 2002 provize zaplacené za sjednané smlouvy vykazují v nákladech postupně po dobu 10 let.

Většina výnosů dosažených penzijním fondem se nezahrnuje do základu pro výpočet daně z příjmů. Penzijní fond od svého založení kumuluje daňové ztráty, proto je daňová marže každý rok nulová.

4.1.2 Generali penzijní fond, a. s.

Vznik společnosti:	25. 9. 1995
Sídlo společnosti:	Bělehradská 132, 120 84 Praha 2
IČO:	63998475
Email, www:	penzijni.fond@generali.cz, www.generalipf.cz
Akcionáři a jejich podíl:	Generali Holding Vienna AG, Austria - 100 %
Depozitář:	HVB Bank Czech Republic, a. s.
Auditor:	PricewaterhouseCoopers Audit, s. r. o.

Generali penzijní fond, a. s. byl založen již v roce 1995. Od momentu zahájení funguje na trhu penzijního připojištění samostatně a nespojí se s žádným subjektem. Tento fond nepatří mezi velké hráče na trhu penzijního připojištění spíše naopak, počtem účastníků zaujímá osmé místo a velikostí svěřených aktiv se řadí na deváté místo z jedenácti. Stručné ekonomické ukazatele zachycuje následující tabulka.

Tabulka 8: Základní ekonomické ukazatele Generali PF, a.s. v letech 2002 - 2004

	2002	2003	2004
Počet účastníků	22 068	22 559	24 297
Spravovaná aktiva (tis Kč)	612 784	732 520	872 200
Hospodářský výsledek (tis Kč)	22 154	20 350	24 297
Zhodnocení příspěvků (%)	4,10	3,00	3,00
Základní kapitál (tis Kč)	50 000	50 000	50 000
Vlastní kapitál (tis Kč)	82 477	93 256	123 548

Pramen: APF ČR. Penzijní připojištění se stáním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfcr.cz>;

V posledním sledovaném roce došlo k mírnému navýšení kmene účastníků o 7 %, došlo však výraznějšímú růstu spravovaných aktiv a to o 22 %. Zhodnocení příspěvků účastníků se ve střednědobém sledovaném období pohybuje kolem odvětvového průměru.

Investiční strategie Generali penzijního fondu, a. s. klade důraz na dosažení přiměřeného zisku, za striktní podmínky dodržení minimální úrovně rizika. Portfolio sledovaného penzijního fondu (viz příloha) obsahuje 50 % státních dluhopisů a

pokladničních poukázek, dále pak 23 % bankovních dluhopisů, 13% termínovaných vkladů včetně zůstatků na běžných účtech a 10 % akcií. Procento akcií v portfoliu dvojnásobně převyšuje odvětvový průměr.

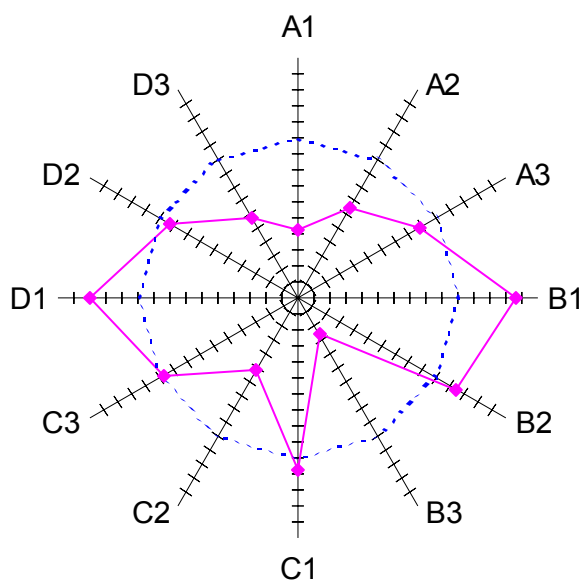
Tabulka 9: Poměrové ukazatele Generali PF, a. s. v letech 2002 - 2004

	2002	2003	2004
A1 - ROAE (%)	23,36 (47,38)	23,16 (50,66)	22,41 (53,34)
A2 - Rentab. výnosů (%)	77,07 (82,31)	61,54 (86,92)	68,37 (105,09)
A3 - ROAA (%)	3,94 (3,29)	3,03 (3,15)	3,03 (3,48)
B1 - Úroková marže (%)	5,08 (3,93)	4,69 (3,30)	4,24 (3,11)
B2 - Operační marže (%)	-0,75 (-0,94)	-0,61 (-0,88)	-0,68 (-0,78)
B3 - Marže z fin. operací (%)	1,14 (1,31)	0,08 (1,53)	0,52 (1,95)
C1 - Aktiva na 1 účast. (tis. Kč)	27,768 (26,537)	32,471 (30,836)	37,358 (34,615)
C2 - Sp.nákl. na 1 účast. (tis. Kč)	0,415 (0,313)	0,464 (0,292)	0,544 (0,285)
C3 - Čistý zisk na 1 účast. (tis. Kč)	1,004 (0,872)	0,902 (0,893)	1,041 (1,087)
D1 - Pohl. k prům. aktivům (%)	2,42 (5,12)	3,30 (8,40)	13,57 (10,42)
D2 - Cizí zdr.k prům. aktivům (%)	86,54 (93,06)	87,27 (94,39)	85,83 (92,73)
D3 - Sp. nákl.k prům. aktivům (%)	1,63 (1,18)	1,56 (1,03)	1,58 (0,91)

Pramen: Výroční zprávy Generali penzijního fondu, a.s. za léta 2002 - 2004. <http://www.generalipf.cz>; vlastní výpočty.

V závorce jsou hodnoty jednotlivých ukazatelů za celé odvětví.

Graf 13: Spider analýza poměrových ukazatelů Generali PF, a. s. za rok 2004

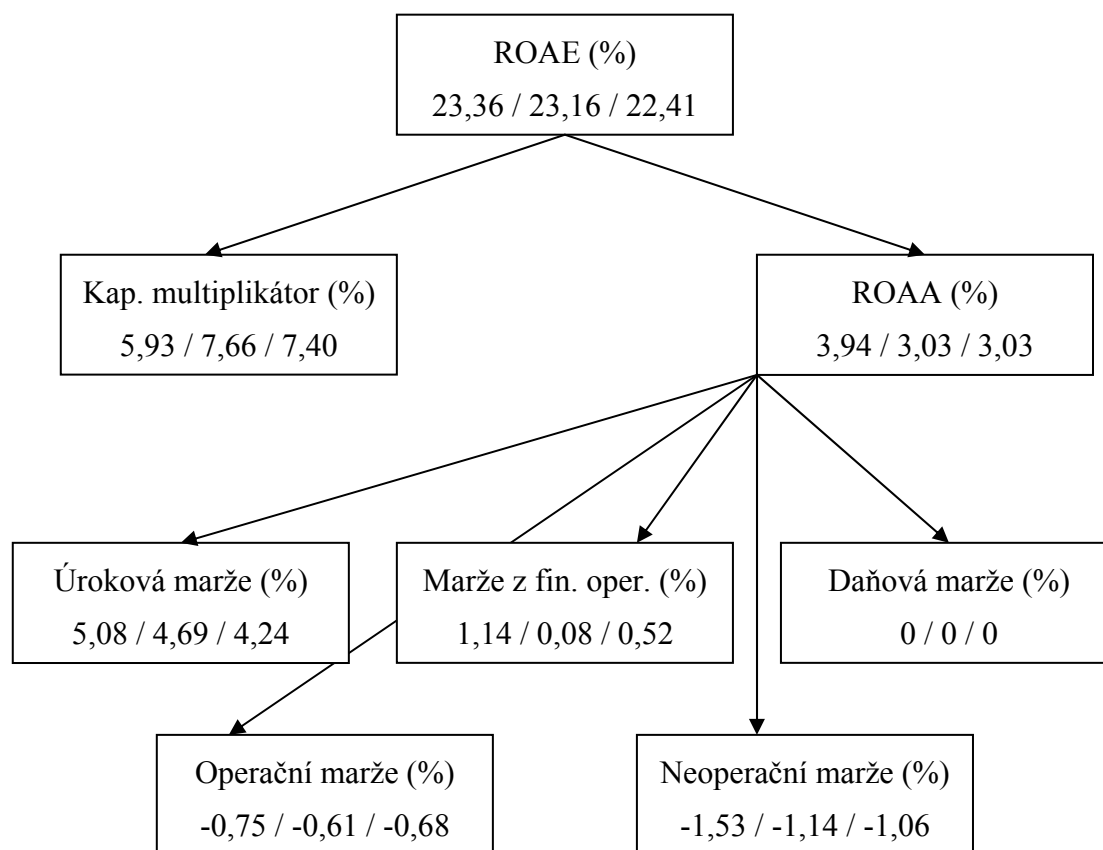


Pramen: vlastní výpočty.

Z příloženého grafu můžeme vyčíst, že zkoumaný penzijní fond dosahuje v řadě ukazatelů podprůměrné výsledky. Správní náklady jsou výrazně vyšší než odvětvový průměr a další ukazatel správních nákladů na jednoho účastníka má dokonce i rostoucí tendenci. Výše správních nákladů je způsobena marketingovými výdaji a dále pak zavedením nového penzijního plánu a statutu, navíc došlo ke změně sazby DPH za služby.

Ukazatele rentability mají velmi nízké hodnoty ve srovnáním s odvětvím. Zatímco rentabilita průměrných aktiv se přibližuje k odvětvovému průměru, ostatní ukazatele rentability jsou silně podprůměrné. Pro vlastníky je jistě důležitá rentabilita jejich prostředků a ta se u tohoto penzijního fondu pohybuje zhruba kolem 23 %, což v porovnání s průměrem odvětví nedosahuje ani jeho poloviny.

Obrázek 4: Pyramidový rozklad rentability průměrného vlastního kapitálu Generali PF, a. s.



Pramen: vlastní výpočty.

Na ziskovosti sledovaného penzijního fondu se největší měrou podílí úroková marže, jde zejména o úroky z dluhových cenných papírů. Hospodářský výsledek společnosti stále zatěžují náklady na zaměstnance a jiné správní náklady, což se projevuje v neoperační marži a dále pak náklady na poplatky a provize, což odráží operační marže.

Většina výnosů dosažených penzijním fondem se nezahrnuje do základu pro výpočet daně z příjmů, proto je daňová marže každý rok nulová. Penzijní fond sice i v roce 2004 vypočetl odloženou daňovou pohledávku, avšak nebylo o ní účtováno, neboť není pravděpodobné, že penzijní fond vytvoří v budoucnosti dostatečný daňový základ, proti němuž bude možné tuto daňovou pohledávku využít.

4.1.3 ING Penzijní fond, a. s.

Vznik společnosti:	10. 2. 1995
Sídlo společnosti:	Nádražní 344/25, 150 00 Praha 5 - Smíchov
IČO:	63078074
Email, www:	klient@ing.cz, www.ing.cz
Akcionáři a jejich podíl:	ING Continental Europe Holding B. V. - 100 %
Depozitář:	ING Bank N.V.
Auditor:	KPMG Česká republika Audit, s. r. o.

Tento fond, původně zapsaný pod jménem Průmyslový penzijní fond, a. s., dosud nefúzoval s jiným penzijním fondem. Jméno ING Penzijní fond, a. s. bylo zapsáno do obchodního rejstříku dne 4. 4. 2000. V soutěži Zlatá koruna 2005 obhájil tento penzijní fond vítězství v kategorii penzijních fondů.

ING Penzijní fond, a. s. je součástí mezinárodní finanční skupiny ING, která se vedle individuálních programů zaměřuje na poskytování celého komplexu zaměstnaneckých výhod, řada firem tento produkt (ING Employee Benefits) používá jako motivační nástroj pro své zaměstnance (zahrnuje penzijní připojištění, životní pojištění a další finanční produkty). Fond tedy spolupracuje s více jak 7 000 podniky, díky rozvíjení této spolupráce se zaměstnavateli je průměrný měsíční příspěvek zaměstnavatele nad průměrem celého odvětví, v roce 2003 činil 592 Kč.

Na konci roku 2004 se svým podílem na trhu (12,10 %) řadil na čtvrté místo dle počtu účastníků penzijního připojištění. Počet nových klientů se během roku 2004 zvýšil o 20,8 % a zároveň došlo i k významnému navýšení spravovaných aktiv o 34,4 %. Další důležité ukazatele shrnuje následující tabulka.

Tabulka 10: Základní ekonomické ukazatele ING PF, a.s. v letech 2002 - 2004

	2002	2003	2004
Počet účastníků	255 290	294 270	355 337
Spravovaná aktiva (tis Kč)	6 982 577	8 870 412	11 918 784
Hospodářský výsledek (tis Kč)	242 587	322 335	270 167
Zhodnocení příspěvků (%)	4,00	4,00	2,46
Základní kapitál (tis Kč)	50 000	50 000	50 000
Vlastní kapitál (tis Kč)	538 422	536 285	1 101 935

Pramen: APF ČR. Penzijní připojištění se stáním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfcr.cz>;

ING Penzijní fond, a. s. zachovává stabilní přístup k investování, má velmi konzervativní investiční filozofii. Přes 61 % jeho portfolia (přesné rozložení viz. příloha) je tvořeno státními dluhopisy a pokladničními poukázkami, bankovní dluhopisy mají podíl na aktivech necelých 17 %, podnikové dluhopisy přes 8 %, podíl na akcích je přes 5 %. Fond preferuje bezpečné uložení finančních prostředků.

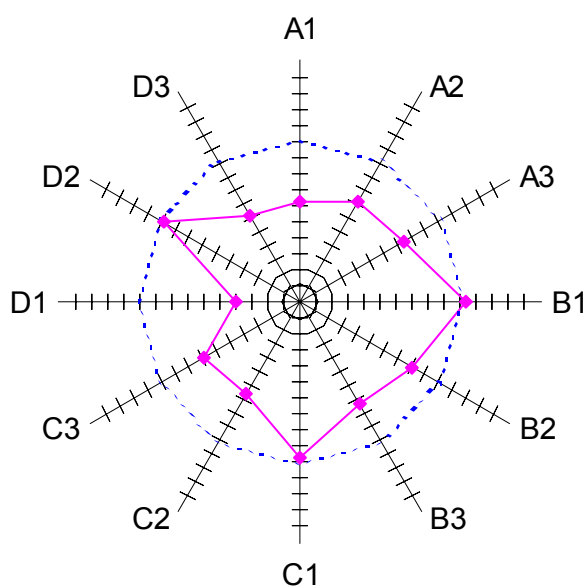
I přes značnou investiční opatrnost dosahoval v letech 2002 a 2003 výborných výsledků, kdy připsal nadprůměrné zhodnocení. V roce 2004 však připsané zhodnocení bylo o více než 1 % pod průměrem. Ve střednědobém horizontu tří let dosahuje průměrného připsaného zhodnocení.

Tabulka 11: Poměrové ukazatele ING PF, a. s. v letech 2002 - 2004

	2002	2003	2004
A1 - ROAE (%)	53,85 (47,38)	59,99 (50,66)	32,98 (53,34)
A2 - Rentab. výnosů (%)	110,70 (82,31)	116,69 (86,92)	75,26 (105,09)
A3 - ROAA (%)	3,99 (3,29)	4,07 (3,15)	2,60 (3,48)
B1 - Úroková marže (%)	3,51 (3,93)	3,08 (3,30)	3,21 (3,11)
B2 - Operační marže (%)	-1,36 (-0,94)	-1,00 (-0,88)	-0,96 (-0,78)
B3 - Marže z fin. operací (%)	2,97 (1,31)	2,85 (1,53)	1,42 (1,95)
C1 - Aktiva na 1 účast. (tis. Kč)	27,352 (26,537)	30,144 (30,836)	33,542 (34,615)
C2 - Sp.nákl. na 1 účast. (tis. Kč)	0,305 (0,313)	0,350 (0,292)	0,433 (0,285)
C3 - Čistý zisk na 1 účast. (tis. Kč)	0,950 (0,872)	1,095 (0,893)	0,760 (1,087)
D1 - Pohl. k prům. aktivům (%)	7,11 (5,12)	8,63 (8,40)	4,13 (10,42)
D2 - Cizí zdr.k prům. aktivům (%)	92,29 (93,06)	93,95 (94,39)	90,75 (92,73)
D3 - Sp. nákl.k prům. aktivům (%)	1,28 (1,18)	1,30 (1,03)	1,48 (0,91)

Pramen: Výroční zprávy ING Penzijního fondu, a.s. za léta 2002 - 2004. <http://www.ing.cz>; vlastní výpočty. V závorce jsou hodnoty jednotlivých ukazatelů za celé odvětví.

Graf 14: Spider analýza poměrových ukazatelů ING PF, a. s. za rok 2004



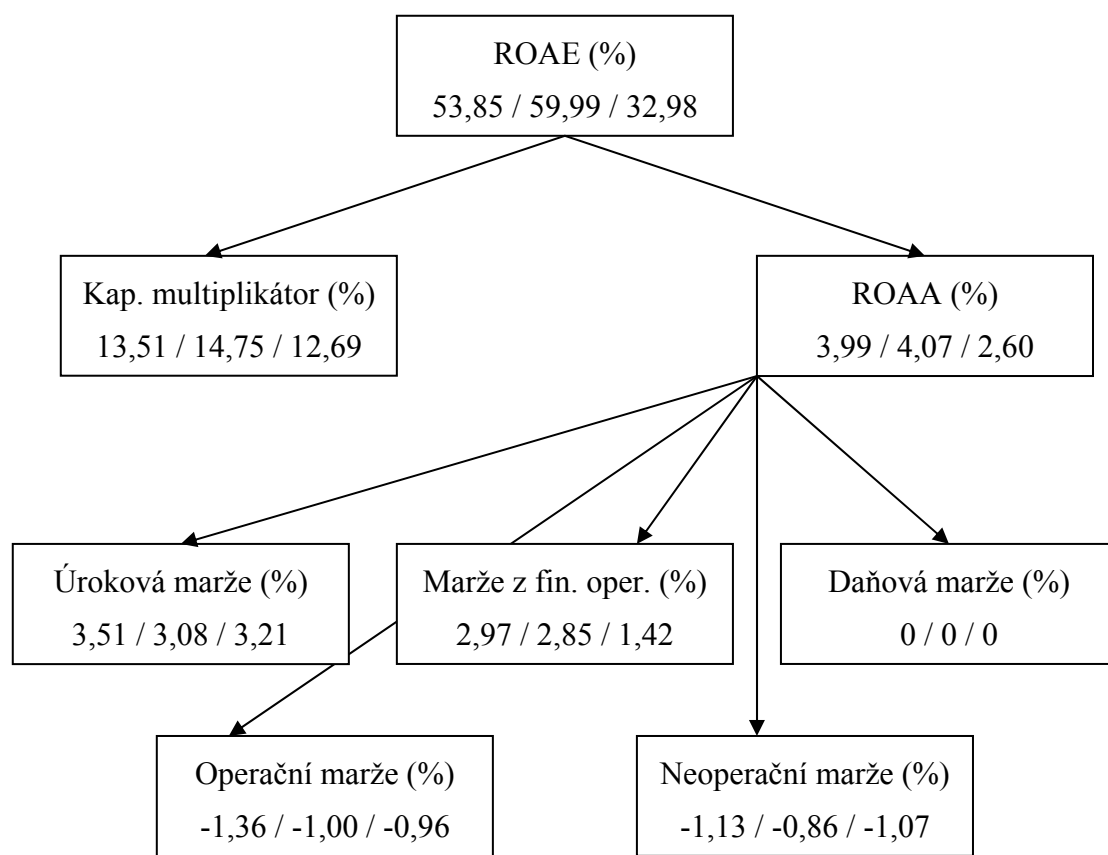
Pramen: vlastní výpočty.

Z grafu je patrné, že zkoumaný penzijní fond dosahuje nižších rentabilit než jsou ukazatelé za celé odvětví. V předcházejících dvou letech byly však hodnoty naopak nadprůměrné. Co zapříčinilo tento pokles ukazatelů rentabilit, a návazně pak i dosažení menšího zisku a připsání podprůměrného zhodnocení?

Z vývoje poměrových ukazatelů vidíme, že dochází k neustálému navyšování správních nákladů. V roce 2004 oproti roku 2003 došlo k více než dvojnásobnému zvýšení nákladů na zaměstnance a nákladů na marketing. Zvýšené náklady na marketing jsou způsobené snahou fondu získat nové účastníky, což se v roce 2004 dařilo.

Za poklesem připsaného zhodnocení je i změna investiční strategie fondu, to dokládá i velikost nerealizovaného zisku celého portfolia, což je rozdíl mezi nákupní a tržní cenou portfolia cenných papírů k 31. 12. 2004 a to 638 mil. Kč.

Obrázek 5: Pyramidový rozklad rentability průměrného vlastního kapitálu ING PF, a. s.



Pramen: vlastní výpočty.

Stejně jako ostatní penzijní fondy, tak i ING Penzijní fond, a. s. dosahuje zisků zejména díky přijatým úrokům, hlavně z dluhových cenných papírů, což je logické vzhledem ke složení portfolia. Za poklesem jinak nadprůměrné marže z finančních operací v roce 2004 je změna investiční strategie fondu.

Hospodářský výsledek v roce 2004 zatížila nejvíce neoperační marže, která je tvořena náklady na zaměstnance a jinými správními náklady, které mají rostoucí tendenci. Naopak operační marže, která je tvořena náklady na poplatky a provize se daří snižovat.

Většina výnosů dosažených penzijním fondem se nezahrnuje do základu pro výpočet daně z příjmů. Penzijní fond od svého založení kumuluje daňové ztráty, proto je daňová marže každý rok nulová.

4.1.4 Penzijní fond Komerční banky, a. s.

Vznik společnosti:	28. 11. 1994
Sídlo společnosti:	Lucemburská 1170/7, 130 11 Praha 2
IČO:	61860018
Email, www:	pf-kb@pf-kb.cz, www.pfkb.cz
Akcionáři a jejich podíl:	Komerční banka, a. s. - 100 %
Depozitář:	Česká spořitelna, a. s.
Auditor:	Deloitte, s. r. o.

Penzijní fond Komerční banky, a. s. je jedním z mála penzijních fondů, který působí v současnosti na trhu aniž by provedl fúzi s jiným subjektem. Tento fond byl zapsán do obchodního rejstříku již v roce 1994. Zkoumaný penzijní fond patří v oblasti počtu aktivních účastníků na šesté místo, ale v oblasti spravovaných aktiv se řadí již na třetí místo.

Tabulka 12: Základní ekonomické ukazatele PF Komerční banky, a.s. v letech 2002 - 2004

	2002	2003	2004
Počet účastníků	256 287	266 815	302 330
Spravovaná aktiva (tis Kč)	6 982 577	8 870 412	11 918 784
Hospodářský výsledek (tis Kč)	420 323	365 390	439 735
Zhodnocení příspěvků (%)	4,63	3,40	3,50
Základní kapitál (tis Kč)	200 000	200 000	200 000
Vlastní kapitál (tis Kč)	788 390	743 099	1 099 795

Pramen: APF ČR. Penzijní připojištění se stáním příspěvkem za rok 2004, duben 2005. <http://www.apfcr.cz>;

Z předchozí tabulky je patrný během roku 2004 střední nárůst kmene aktivních účastníků o 13,3 %, avšak je patrný dynamický nárůst spravovaných aktiv o 34,3 %. Ve sledovaném období fond připsal nadprůměrné zhodnocení příspěvků účastníků penzijního připojištění oproti celému odvětví.

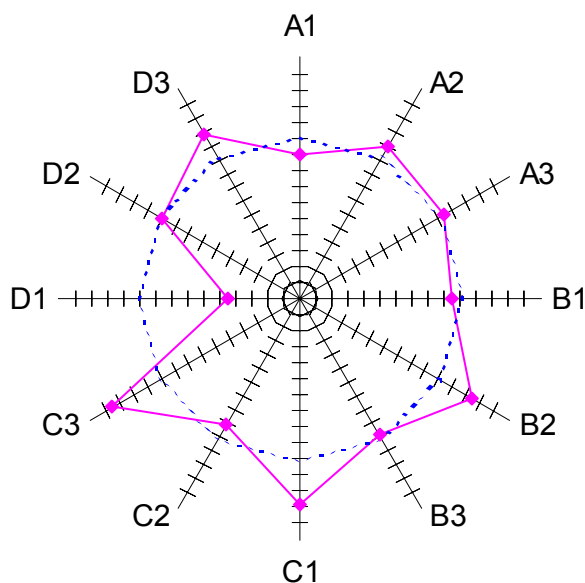
Penzijní fond preferuje konzervativní přístup k investicím, cílem fondu je maximalizace zisku při minimalizaci rizika, neboli vygenerovat dostatek zisku při minimálních nákladech. Portfolio tohoto fondu (viz příloha) je z 90 % složeno z dluhopisů, na státní dluhopisy připadá necelých 60 %, na podnikové dluhopisy připadá více než 16 % a na bankovní dluhopisy připadá více ž 14 %.

Tabulka 13: Poměrové ukazatele PF Komerční banky, a. s. v letech 2002 - 2004

	2002	2003	2004
A1 - ROAE (%)	60,90 (47,38)	47,68 (50,66)	47,72 (53,34)
A2 - Rentab. výnosů (%)	129,94 (82,31)	109,59 (86,92)	115,28 (105,09)
A3 - ROAA (%)	4,72 (3,29)	3,52 (3,15)	3,59 (3,48)
B1 - Úroková marže (%)	3,55 (3,93)	2,79 (3,30)	2,95 (3,11)
B2 - Operační marže (%)	-1,05 (-0,94)	-0,59 (-0,88)	-0,63 (-0,78)
B3 - Marže z fin. operací (%)	2,85 (1,31)	1,43 (1,53)	1,91 (1,95)
C1 - Aktiva na 1 účast. (tis. Kč)	37,815 (26,537)	41,476 (30,836)	44,354 (34,615)
C2 - Sp.nákl. na 1 účast. (tis. Kč)	0,276 (0,313)	0,284 (0,292)	0,313 (0,285)
C3 - Čistý zisk na 1 účast. (tis. Kč)	1,640 (0,872)	1,368 (0,893)	1,454 (1,087)
D1 - Pohl. k prům. aktivům (%)	2,69 (5,12)	4,84 (8,40)	4,70 (10,42)
D2 - Cizí zdr.k prům. aktivům (%)	91,87 (93,06)	93,29 (94,39)	91,80 (92,73)
D3 - Sp. nákl.k prům. aktivům (%)	0,79 (1,18)	0,73 (1,03)	0,77 (0,91)

Pramen: Výroční zprávy PF Komerční banky, a.s. za léta 2002 - 2004. <http://www.pfkb.cz>; vlastní výpočty. V závorce jsou hodnoty jednotlivých ukazatelů za celé odvětví.

Graf 15: Spider analýza poměrových ukazatelů PF Komerční banky, a. s. za rok 2004



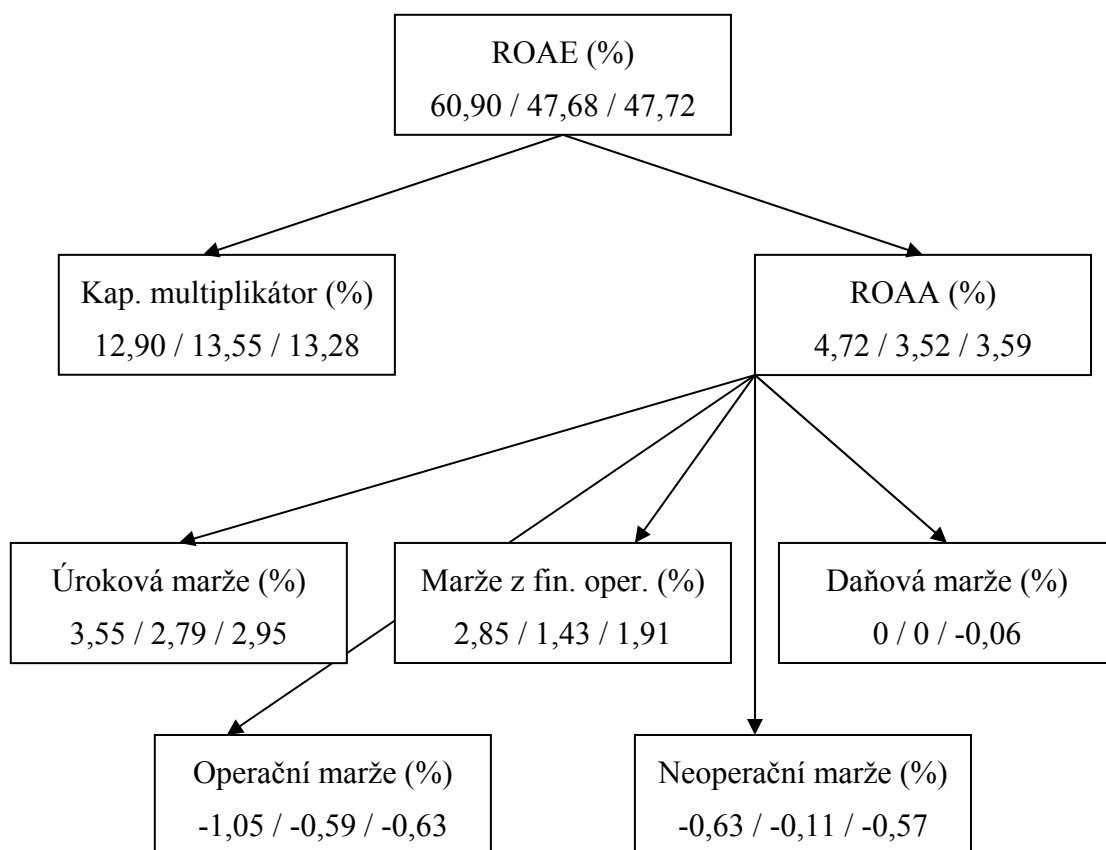
Pramen: vlastní výpočty.

Ze grafu je patrné, že Penzijní fond Komerční banky, a. s. se ve většině ukazatelů výrazně neodlišuje od linie odvětví. Výjimkou jsou ukazatele aktiva a čistý zisk na jednoho účastníka, které potvrzují, že tento účastníci tohoto fondu ukládají nadprůměrné příspěvky.

Potvrzuje to zaměření fondu na podnikovou klientelu a využívání prostředků zaměstnavatelů.

Důležité ukazatele rentability se pohybují okolo odvětvového průměru. Výrazně vyšších hodnot dosahovaly v roce 2002, poté došlo k prudkému poklesu. V tomto roce musel penzijní fond odepsat pohledávku z nesplacených dluhopisů podnikových emitentů ve výši cca ve výši 58 mil. Kč.

Obrázek 6: Pyramidový rozklad rentability průměrného vlastního kapitálu PF Komerční banky, a. s.



Pramen: vlastní výpočty.

Hlavní podíl na ziskovosti Penzijního fondu Komerční banky, a. s. má stejně jako u předchozích fondů úroková marže. V roce 2004 došlo k růstu marže z finančních operací. Na tomto růstu se nejvíce podílely obchody s akciemi při významném růstu jejich kurzu.

Výnosy z této činnosti však již byly předmětem daně, proto se v roce 2004 poprvé objevil záporný vliv daňové marže na ziskovost společnosti. Výše této marže s porovnáním s ostatními byla však nepatrná.

4.2 *Ranking penzijních fondů*

V předcházející části jsem hodnotil hospodaření vybraných penzijních fondů, nyní se budu věnovat srovnání všech penzijních fondů v České republice. Nebudu hodnotit penzijní fondy podle jednoho kritéria, ale abych získal komplexnější pořadí společností, rozhodl jsem se zvolit hodnocení podle více kritérií. Zvolil jsem tyto kritéria:

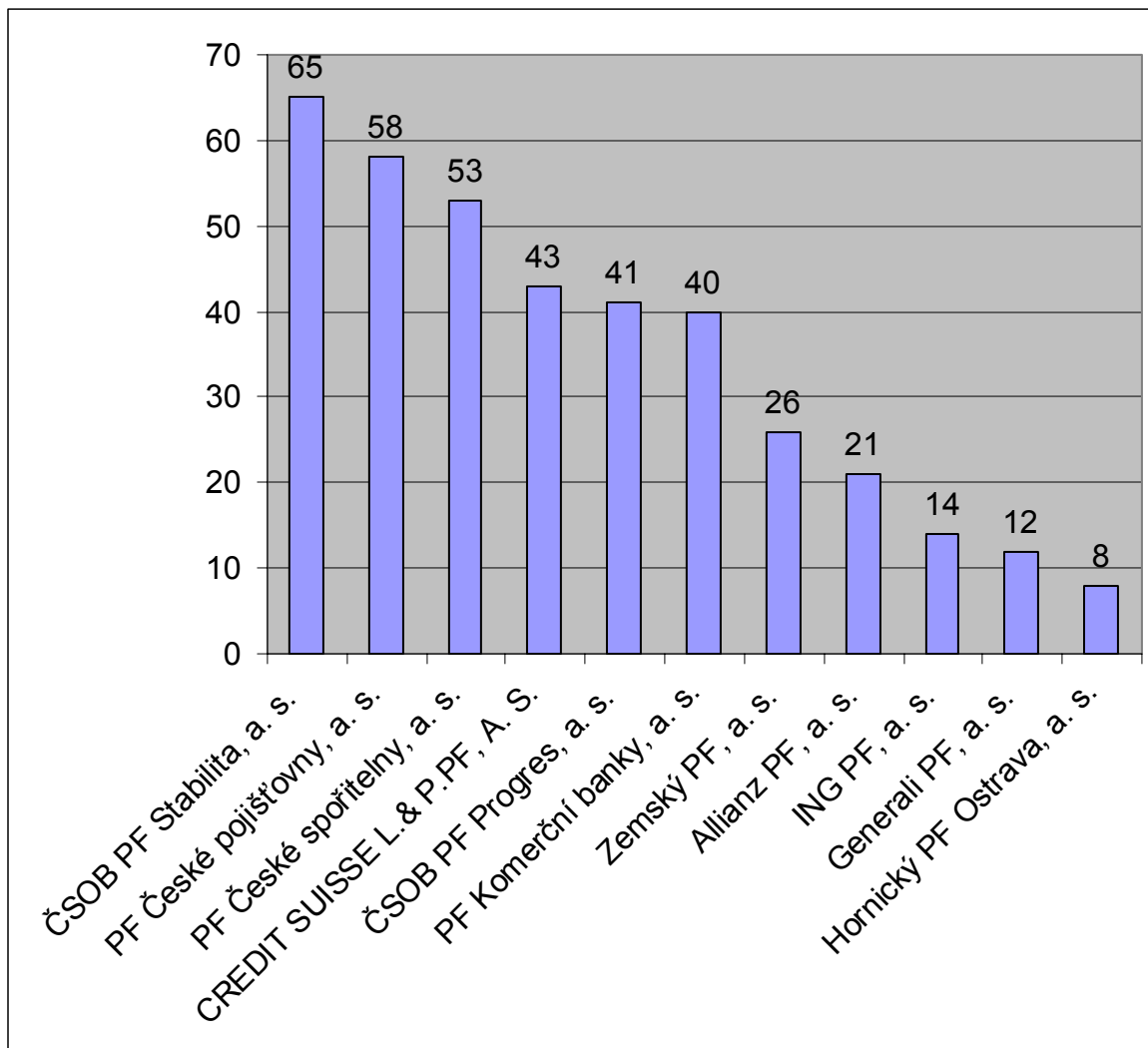
- Rentabilita průměrného vlastního kapitálu (ROAE),
- Rentabilita průměrných aktiv (ROAA),
- Připsané zhodnocení příspěvků účastníků,
- Podíl na trhu dle počtu aktivních účastníků.

Všechna tato data jsou v době psaní této práce aktuální, tj. za rok 2004, viz. příloha. Pro hodnocení penzijních fondů a jejich následné setřídění (ranking) použiji metodu meziodnikového srovnání a to konkrétně **metodu vzdálenosti od fiktivního objektu**. Tato metoda je považována za nejpřesnější⁴⁶.

Metoda vzdálenosti od fiktivního objektu spočívá v tom, že naleznu fiktivní objekt a na základě znormovaných kritérií budu hodnotit jednotlivé penzijní fondy, resp. budu hodnotit jejich vzdálenost od fiktivního objektu. Ukazatele znormuji tím, že od jejich hodnot odečtu střední hodnotu souboru a výsledek podělím směrodatnou odchylkou souboru. Fiktivní objekt je takový pomyslný penzijní fond, který dosahuje nejlepší výsledky ze všech hodnot daných kritérií. Vzdálenost spočítám na základě průměrné euklidovské vzdálenosti. Ten penzijní fond, který bude mít tuto vzdálenost nejkratší, bude nejlepším fondem. Následně penzijní fondy setřídím a přiřadím bodový ranking, což umožní poměřit rozdíly mezi fondy, tj. o kolik je který lepší. Jednotlivým penzijním fondům přiřadím body od 0 do 100, čím více bodů, tím lepší penzijní fond.

⁴⁶ Kislíngerová, E.; Hnilica, J. Finanční analýza: krok za krokem. Praha: Beck, 2005.

Graf 16 : Ranking penzijních fondů



Pramen: vlastní výpočty.

Dle vybraných kritérií lze jako nejlepší fond ocenit ČSOB PF Stabilita, je to trochu překvapivé, protože tento penzijní fond patří co do podílu na trhu mezi střední penzijní fondy. Další dva penzijní fondy následují ve vyrovnaném odstupu, jsou to PF České pojišťovny a PF České spořitelny. Podstatné jsou však i rozdíly mezi jednotlivými penzijními fondy, které vyniknou na výše přiloženém grafickém znázornění.

5 Prognóza vývoje v oblasti penzijního připojištění

Již dnes je evidentní, že povinný průběžně financovaný systém důchodového zabezpečení se potýká s určitými problémy. Jedná se především o demografický vývoj populace, přesněji o stárnutí obyvatelstva, a s tím je spojený problém s financování současného důchodového systému. O potřebnosti důchodové reformy není sporu, podmínkou její úspěšné realizace je však dosažení politického konsenzu napříč celým politickým spektrem. Budoucnost penzijního připojištění se státním příspěvkem bude tak velmi silně determinována postavením, které mu bude přiznáno v souvislosti s reformou celého penzijního systému České republiky.

5.1 *Současné problémy hospodaření penzijních fondů*

Trh penzijního připojištění je vysoce stabilizovaný, klienti zde nepřichází o své peníze. Na trhu penzijního připojištění pokračuje tendence snižování celkového počtu subjektů, tomu odpovídá i vysoká koncentrace velké části aktiv u relativně malého počtu největších penzijních fondů. Ke konci roku 2004 pět nejsilnějších penzijních fondů, co do výše majetku, zaujímá přes 83 % trhu⁴⁷. Většina penzijních fondů připisuje každý rok zhodnocení převyšující inflaci, prostředky klientů se tedy reálně zhodnocují. Přesto je hospodaření penzijních fondů spojeno s řadou problémů.

Nízká výnosnost vložených prostředků

Český kapitálový trh je nerozvinutý a s tím je spojen nedostatek kvalitních a likvidních titulů. Penzijní fondy tedy investovaly do akcií pouze malý objem prostředků, většinou se ani nepřibližovaly k zákonným limitům týkajícím se celkového objemu akcií a podílových listů.

Důvodem, proč penzijní fondy značně omezují investice do akcií, je současný způsob zhodnocování vkladů účastníků penzijního připojištění. Většina nových klientů si vybírá penzijní fond dle připsaného zhodnocení prostředků účastníků penzijního připojištění v minulých letech. Navíc se k tomu připojuje i zákonná podmínka, že penzijní fond musí zaručit minimálně vrácení vložených prostředků. Případnou ztrátu musí hradit akcionář penzijní fondu. Z těchto důvodů je snahou penzijního fondu dosahovat co nejjistějších výnosů v krátkodobém horizontu a před koncem roku prodat cenné papíry,

⁴⁷ MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz>;

jejichž prodej povede k účetnímu zisku. Tento požadavek nejlépe splňují obligace a pokladniční poukázky.

Kapitálová přiměřenost

Zákon o penzijním připojištění sice stanoví limity pro jednotlivé investice, fondům však není dána povinnost vytvářet vlastní kapitál podle rizikovosti jejich portfolia (udržovat poměr rizikově vážených aktiv k vlastnímu kapitálu), v nich uložené prostředky nejsou ani pojištěny. Penzijní fondy sice musí mít základní kapitál v minimální výši 50 mil. Kč a pravidelně vytvářet rezervní fond ze zisku po zdanění. V situaci, kdy největší penzijní fondy spravují majetek v hodnotě několika miliard korun, je tento požadavek nedostačující. I při nízkém procentním zastoupení rizikových investic v portfolií penzijních fondů, hodnota těchto prostředků vysoce převyšuje vlastní kapitál a rezervní fondy vytvořené ze zisku.

Zákon sice stanoví přesný postup, pokud hospodaření penzijního fondu skončí ztrátou, tato ztráta by ze zákona neměla mít vliv na prostředky účastníků. Častým argumentem o zbytečnosti zákonné úpravy kapitálové přiměřenosti penzijních fondů je také fakt, že za většinou penzijních fondů působících v České republice stojí silná zahraniční finanční společnost, která disponuje dostatkem kapitálu na krytí případných ztrát. Otázkou zůstává, zda by pro akcionáře nebylo výhodnější nechat padnout penzijní fond místo úhrady ztráty.

Efektivnost nakládání s prostředky

Počátek fungování penzijního připojištění byl spoje se získáváním klientů, každý penzijní fond na sebe potřeboval upozornit a přilákat nové klienty. Penzijní fondy vynakládaly vysoké marketingové náklady, výsledek hospodaření byl a je do značné míry zatížen vyplácenými provizemi. V roce 1995 byl poměr celkových nákladů k aktivům spravovaných penzijními fondy téměř 9 % (náklady na jednoho klienta výrazně převyšovaly jeho měsíční příspěvek), postupně se tento ukazatel snižoval, v současné době je pod 1,5 %.

Trh penzijního připojištění již sice nemá takový potenciál pro zvyšování počtu účastníků jako v minulých letech a proto náklady na získávání nových klientů budou klesat. Problémy mohou způsobit přechody klientů mezi jednotlivými penzijními fondy.

Marketingové náklady na přilákání klientů jiných penzijních fondů mohou značně zhoršit hospodářský výsledek řady penzijních fondů.

Krátkodobý charakter připojištění

Současná právní úprava penzijního připojištění nechává účastníkům při dosažení nároku na dávky možnost volby mezi pravidelně vyplácenou penzí a jednorázovým vyrovnáním. Účastníci, po dosažení potřebného věku (nárok na starobní penzi vzniká již po 5 letech připojištění a podle prvních penzijních plánů již po 1 roce), se většinou rozhodují pro jednorázové vyrovnání. Penzijní připojištění tak plní funkci výhodného krátkodobého spoření na jakékoliv účely.

Tato skutečnost však zvyšuje nároky na likviditu penzijních fondů a sráží jejich výkonnost. Zároveň to vysvětluje i vyšší průměrný věk účastníků, neboť tento systém penzijního připojištění je výhodný pro věkové kategorie blízké důchodovému věku. Možnost jednorázového výběru naspořených prostředků navíc představuje do budoucna riziko vysoké antiselekce, tzn., že v případě umožnění výběru celé částky se pro důchod rozhodnou zcela přirozeně pouze ti, kteří jsou zdraví a pak pravděpodobnosti z použitých úmrtnostních tabulek nebudou platit.

Nedostatečná efektivnost státní podpory

Státní podpora, tj. státní příspěvky a daňová zvýhodnění, je využívána ke krátkodobému spoření a slouží k jinému účelu, než k zabezpečení ke stáří, k němuž bylo penzijní připojištění zavedeno. Státní příspěvek svou konstrukcí nemotivuje účastníky ke zvýšení jejich příspěvku. Pokud nebudou účastníci přispívat do systému penzijního připojištění vyšší částky než doposud, nebude schopno penzijní připojištění plnit roli doplňkového příjmu ve stáří.

5.2 Možnosti posílení systému penzijního připojištění

V souvislosti s problémy, do kterých se dostává důchodový systém, je nutné, aby stát podporoval rozvoj doplňkových důchodových systémů a umožnil tak v co nejvyšší míře svým občanům zajistit si pokud mohou, příjem ve stáří z více zdrojů a snížili tak rizika vznikající spoléháním na jediný zdroj. Cílem změn by mělo být především zvýšení

účasti občanů a zaměstnavatelů v systému, zejména pak zlepšení věkového složení účastníků, zvýšení jejich příspěvků a posílení bezpečnosti celého systému⁴⁸.

Lákadlem penzijního připojištění je státní příspěvek, ten může v současné době činit nejvýše 150 Kč měsíčně. Roční státní podpora tak činí až 1 800 Kč a pro její získání je třeba uložit alespoň šest tisíc korun za rok. Nicméně významnost státního příspěvku na celkovém zhodnocení v dlouhém období není možno přeceňovat.

Například je-li klient v penzijním fondu více než 20 let, tak ho daleko více zajímá, jak dobře fond hospodařil a jakou částku mu připíše na úrocích. Po 20 letech spoření při strádání 500 Kč měsíčně jsou příspěvky účastníka ve výši 120 000 Kč, státní příspěvek činí 36 000 Kč a připsané celkové zhodnocení při 2% ročním zhodnocení činí 35 251 Kč, ale při 4% ročním zhodnocení činí celkové zhodnocení již 80 497 Kč (viz. příloha vývoj stavu účtu účastníka). Částka roční státní podpory (1 800 Kč) pak nečiní ani jedno procento z tohoto aktuálního zůstatku.

Pro další rozvoj penzijního připojištění jako plnohodnotného doplňkového důchodového systému se mi jeví jako nejdůležitější otázka hospodaření penzijních fondů a jejich výnosnosti při zachování či zvýšení bezpečnosti celého systému.

Zvýšení výnosnosti penzijního připojištění

- Umožněním penzijním fondům nabízet občanům výběr z více penzijních plánů, které by se lišily investičními strategiemi. Zejména mladší účastníci penzijního připojištění by tak měli možnost volit plán s dlouhodobými investicemi, které slibují vyšší zhodnocení jejich prostředků, i když s vyšším rizikem.
- Dále pak zrušit meziroční garance zůstatku na individuálním účtu účastníka. Penzijní fond by nebyl nucen před koncem roku prodávat cenné papíry, aby zvýšil účetní zisk. Umožnilo by to pak investovat v dlouhodobějším horizontu, což by přinášelo větší zhodnocení vložených prostředků.
- Dlouhodobější charakter penzijního připojištění by se posílil zavedením omezení daňových výhod, která by bránila předčasným výběrům vložených prostředků.

⁴⁸ MF ČR, Úřad státního dozoru v pojišťovnictví a penzijním připojištění. Výroční zpráva za rok 2004. <http://www.mfcr.cz;>

- Vyvinout tlak na další snižování provozních nákladů penzijních fondů. Toho by se dalo docílit stanovením limitů na výši odměn za zprostředkování smluv, zákazem vyplácet odměnu za zprostředkování smluv při převodu od jednoho fondu k druhému a v neposlední řadě i stanovením pravidel přípustné reklamy.

V oblasti penzijního připojištění nejde o závratné zisky ze spekulací na burze, s nemovitostmi, ale jde především o finanční zajištění lidí, kteří sociální jistoty v podobě slušné starobní penze z penzijního připojištění jednoduše budou za pár let potřebovat⁴⁹.

⁴⁹ Šulc, J. Penzijní připojištění 2. aktualizované a rozšířené vydání. Praha: GRADA Publishing, 2004.

6 Závěr

Penzijní připojištění se státním příspěvkem v České republice funguje již od roku 1994 a je jedním z tzv. pilířů důchodového systému. Jedná se o dobrovolný, soukromě spravovaný systém, s absencí státních garancí. Stát jej však podporuje státními příspěvky a určitými daňovými výhodami pro ty, kteří do systému přispívají. Svou roli sehrává stát i v oblasti dohledu na regulérnost fungování tohoto systému a na bezpečnost vložených prostředků.

Od svého vzniku prošel systém penzijního připojištění několika významnými zákonnými úpravami. Novela zákona o penzijním připojištění z roku 1999 prodloužila povinnou minimální dobu spoření na 5 let a věkovou hranici pro vyplácení dávek na 60 let. Zavedla také daňové zvýhodnění jak pro účastníky penzijního připojištění, tak pro zaměstnavatele, kteří přispívají svým zaměstnancům na jejich penzijní připojištění, což představuje vedle státních příspěvků nový motivační prvek pro potenciální klientelu.

Novela zákona o penzijním připojištění z roku 2004 upravila penzijní připojištění také pro občany ostatních členských zemí Evropské unie a současně rozšířila možnost investování penzijních fondů do zahraničních cenných papírů. Poslední významná novela zákona o penzijním připojištění je z roku 2006, kdy byl touto novelou upraven státní dohled nad penzijním připojištěním, představovaný jedním centralizovaným orgánem, kterým se stala Česká národní banka.

Během více než desetileté existence penzijního připojištění se počet účastníků neustále zvyšoval a na konci roku 2004 činil necelé 3 miliony lidí, tedy více než 60 % práce schopného obyvatelstva České republiky. Toto číslo ukazuje na vysokou míru zapojení českých obyvatel do systému penzijního připojištění. Dosahujeme zde dokonce úroveň srovnatelné s takovými zeměmi jako je Německo nebo Nizozemí, kde důchodové systémy dobrovolného připojištění běží podstatně déle.

V čem se ale zatím s vyspělými evropskými zeměmi nemůžeme srovnávat je výše účastnického příspěvku, která je stále o dost nižší na to, aby ve stáří zajistil zajímavější příjem. Myslím, že tuto nízkou výši příspěvku na penzijní připojištění způsobuje jednak nedůvěra lidí k dlouhodobému ukládání finančních prostředků, neochota lidí odkládat si finanční prostředky na pozdější spotřebu, ale i konstrukce státní podpory, dále pak neinformovanost a neuvědomění si situace, že za pár let státem vyplácený důchod

z průběžného systému nebude postačovat na takovou životní úroveň obyvatel ve stáří, kterou by si mnozí po mnoha letech pracovního nasazení představovali.

Stále přetrvávající nedůvěra lidí k dlouhodobému ukládání finančních prostředků byla způsobena spoustou problémů různých finančních institucí. Začátek pramení v kupónové privatizaci, kde několik privatizačních fondů bylo tzv. vytunelováno, dále pak za touto nedůvěrou stojí problémy kampeliček nebo i některých bank, kde mnoho lidí přišlo o naspořené peníze. V resortu penzijního připojištění nedošlo k závažným problémům. Likvidace, při kterých došlo ke ztrátám finančních prostředků účastníků se týkaly v určité míře jen 7 penzijních fondů, což představovalo 0,5 % objemu příspěvků shromážděných v roce 2002.

Trh penzijního připojištění se za dobu své existence stabilizoval, z původních 44 penzijních fondů působí v současné době pouze 11 fondů. Ke snížení počtu však došlo zejména v důsledku fúzí, které se ukázaly být pro toto odvětví velkým přínosem. V budoucnu bude koncentrace trhu pravděpodobně nadále pokračovat, proto nepředpokládám vstup nového penzijního fondu na trh penzijního připojištění. Což však neznamená, že trh penzijního připojištění se nemusí vypořádat s řadou slabin, mezi něž můžeme řadit:

- nepříznivá věková struktura účastníků penzijního připojištění,
- jednorázové výběry naspořených částek,
- již výše zmíněná nízká výše pravidelných příspěvků účastníků,
- nízké zhodnocení prostředků připisované penzijními fondy,
- vysoké administrativní a marketingové náklady.

Původní nastavení podmínek pro nárok na výplatu dávek způsobilo, že systém penzijního připojištění se stal přitažlivým pro starší lidi, kteří jej využívali jako další možnost krátkodobého spoření se státní podporou. Tento negativní jev nadále pokračuje, neboť převažují lidé starší 40 let, přes 70 % všech účastníků a průměrný věk mezi účastníky je 47 let. Navíc z důvodu krátké doby spoření nízkých částek drtivá většina účastníků, kterým již vznikl nárok na dávky, volí okamžitou výplatu svých peněz. Tato skutečnost však zvyšuje nároky na likviditu penzijních fondů a tím sráží jejich výkonnost.

Nikoliv státní příspěvek, ale dlouhodobě vysoká výkonnost penzijních fondů je rozhodujícím faktorem pro konečnou výši dávek z penzijního připojištění při spoření v dlouhodobém horizontu, *jak dokazuje tabulka vývoje stavu účtu účastníka*. Provedená analýza ziskovosti hospodaření penzijních fondů potvrdila, že penzijní fondy dosahují zisků zejména díky výnosům z úrokové marže (jde zejména o úroky z dluhových cenných papírů), což je logické vzhledem ke složení portfolia penzijních fondů. Ziskovost penzijních fondů je však za celé sledované období zatížena operační marží, neboli náklady na poplatky a provize, přičemž největší podíl na těchto nákladech mají provize za zprostředkovatelskou činnost.

Penzijní fondy svěřené finanční prostředky investují na kapitálovém trhu, jejich investiční strategie je omezená zákonem o penzijním připojištění, což má garantovat bezpečnost vložených prostředků. Většina penzijních fondů ve svém investičním portfoliu nevyužívá rizikovější nástroje a svěřené finanční prostředky ukládá zejména do státních dluhopisů, čímž se podílejí na financování státního dluhu. Tato konzervativní investiční strategie způsobuje, že od počátku působení většina fondů každoročně připisuje zhodnocení pouze mírně přesahující míru inflace.

Penzijní fondy v současné době spravují celkově přes 100 mld. Kč, což představuje 3,7 % HDP. Do budoucna se předpokládá další růst spravovaných aktiv, a tím by se penzijní fondy mohly stát významným hráčem na kapitálovém trhu. Aby však k tomu došlo, bude zapotřebí zvýšení příspěvků účastníků. Jedním ze způsobů může být větší participace zaměstnavatelů na celém systému.

Budoucnost systému penzijního připojištění se bude odvíjet od reformy celého důchodového zabezpečení. Na tom, že je tato reforma nezbytná se shoduje většina zainteresovaných stran. Na tak důležité otázce je však nutné dosažení politické dohody. Před provedením reformy nelze očekávat výraznější změny systému penzijního připojištění. Penzijní fondy vzhledem k nízkým příspěvkům účastníků a prozatím nepříliš dlouhé době spoření nebudou představovat instituce vhodné k zabezpečení na stáří.

Po proběhnuté reformě celého penzijního systému České republiky bude záležet na budoucím postavení stávajících penzijních fondů. Bude tedy záležet na tom, zda se Česká republika vydá slovenskou cestou a ze stávajících penzijních fondů se vyvinou povinné spořicí fondy, či zvolí jiné řešení a nechá penzijním fondům nadále statut dobrovolného připojištění.

7 Seznam grafů, obrázků a tabulek

GRAF 1: VÝVOJ POČTU AKTIVNÍCH ÚČASTNÍKŮ (V TIS.).....	30
GRAF 2: VĚKOVÁ STRUKTURA ÚČASTNÍKŮ K 31. 12. 2004.....	32
GRAF 3: VÝVOJ PRŮMĚRNÝCH PŘÍSPĚVKŮ ÚČASTNÍKŮ, STÁTU A ZAMĚSTNAVATELE.....	34
GRAF 4: POČET PENZIJNÍCH FONDŮ V JEDNOTLIVÝCH LETECH (STAV K 31. 12. DANÉHO ROKU).....	36
GRAF 5: VÝVOJ CELKOVÝCH AKTIV PENZIJNÍCH FONDŮ K HDP.....	37
GRAF 6: VÝVOJ CELKOVÉHO A PRŮMĚRNÉHO ZÁKLADNÍHO KAPITÁLU (V TIS. KČ).....	38
GRAF 7: PŘÍSPĚVKY ÚČASTNÍKŮ A STÁTU NA PENZIJNÍ PŘIPOJIŠTĚNÍ (V MIL. KČ).....	39
GRAF 8: VÝVOJ PROVOZNÍCH NÁKLADŮ K CELKOVÝM AKTIVŮM.....	40
GRAF 9: VÝVOJ HOSPODÁŘSKÉHO VÝSLEDKU PENZIJNÍCH FONDŮ (V TIS. KČ).....	41
GRAF 10: ZHODNOCENÍ PROSTŘEDKŮ ÚČASTNÍKŮ (PROSTÝ PRŮMĚR V %).....	42
GRAF 11: PRŮMĚRNÝ PŘÍPSANÝ REÁLNÝ VÝNOS.....	43
GRAF 12 : SPIDER ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ C. S. L. & P. PF, A. S. ZA ROK 2004.....	51
GRAF 13: SPIDER ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ GENERALI PF, A. S. ZA ROK 2004.....	54
GRAF 14: SPIDER ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ ING PF, A. S. ZA ROK 2004.....	58
GRAF 15: SPIDER ANALÝZA POMĚROVÝCH UKAZATELŮ PF KOMERČNÍ BANKY, A. S. ZA ROK 2004.....	61
GRAF 16 : RANKING PENZIJNÍCH FONDŮ.....	64
OBRÁZEK 1: MODEL SPIDER ANALÝZY.....	48
OBRÁZEK 2: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROAE.....	49
OBRÁZEK 3: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROAE C. S. L. & P. PF, A. S.....	52
OBRÁZEK 4: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROAE GENERALI PF, A. S.....	55
OBRÁZEK 5: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROAE ING PF, A. S.....	59
OBRÁZEK 6: PYRAMIDOVÝ ROZKLAD ROAE PF KOMERČNÍ BANKY, A. S.....	62
TABULKA 1: USPOŘÁDÁNÍ ČESKÉHO DŮCHODOVÉHO SYSTÉMU.....	17
TABULKA 2: VÝŠE MĚSÍČNÍCH STÁTNÍCH PŘÍSPĚVKŮ.....	20
TABULKA 3: STRUKTURA PORTFOLIA PENZIJNÍCH FONDŮ.....	28
TABULKA 4: POČET AKTIVNÍCH ÚČASTNÍKŮ V JEDNOTLIVÝCH LETECH.....	31
TABULKA 5: VĚKOVÁ STRUKTURA ÚČASTNÍKŮ, PODÍL MUŽŮ A ŽEN, K 31. 12. 2004.....	33
TABULKA 6: ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ UKAZATELE C. S. L. & P. PF, A.S. V LETECH 2002 - 2004.....	50
TABULKA 7: POMĚROVÉ UKAZATELE C. S. L. & P. PF, A. S. V LETECH 2002 - 2004.....	51
TABULKA 8: ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ UKAZATELE GENERALI PF, A.S. V LETECH 2002 - 2004.....	53
TABULKA 9: POMĚROVÉ UKAZATELE GENERALI PF, A. S. V LETECH 2002 - 2004.....	54
TABULKA 10: ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ UKAZATELE ING PF, A.S. V LETECH 2002 - 2004.....	57
TABULKA 11: POMĚROVÉ UKAZATELE ING PF, A. S. V LETECH 2002 - 2004.....	57
TABULKA 12: ZÁKLADNÍ EKONOMICKÉ UKAZATELE PF KOMERČNÍ BANKY, A.S. V LETECH 2002 - 2004.....	60
TABULKA 13: POMĚROVÉ UKAZATELE PF KOMERČNÍ BANKY, A. S. V LETECH 2002 - 2004.....	61

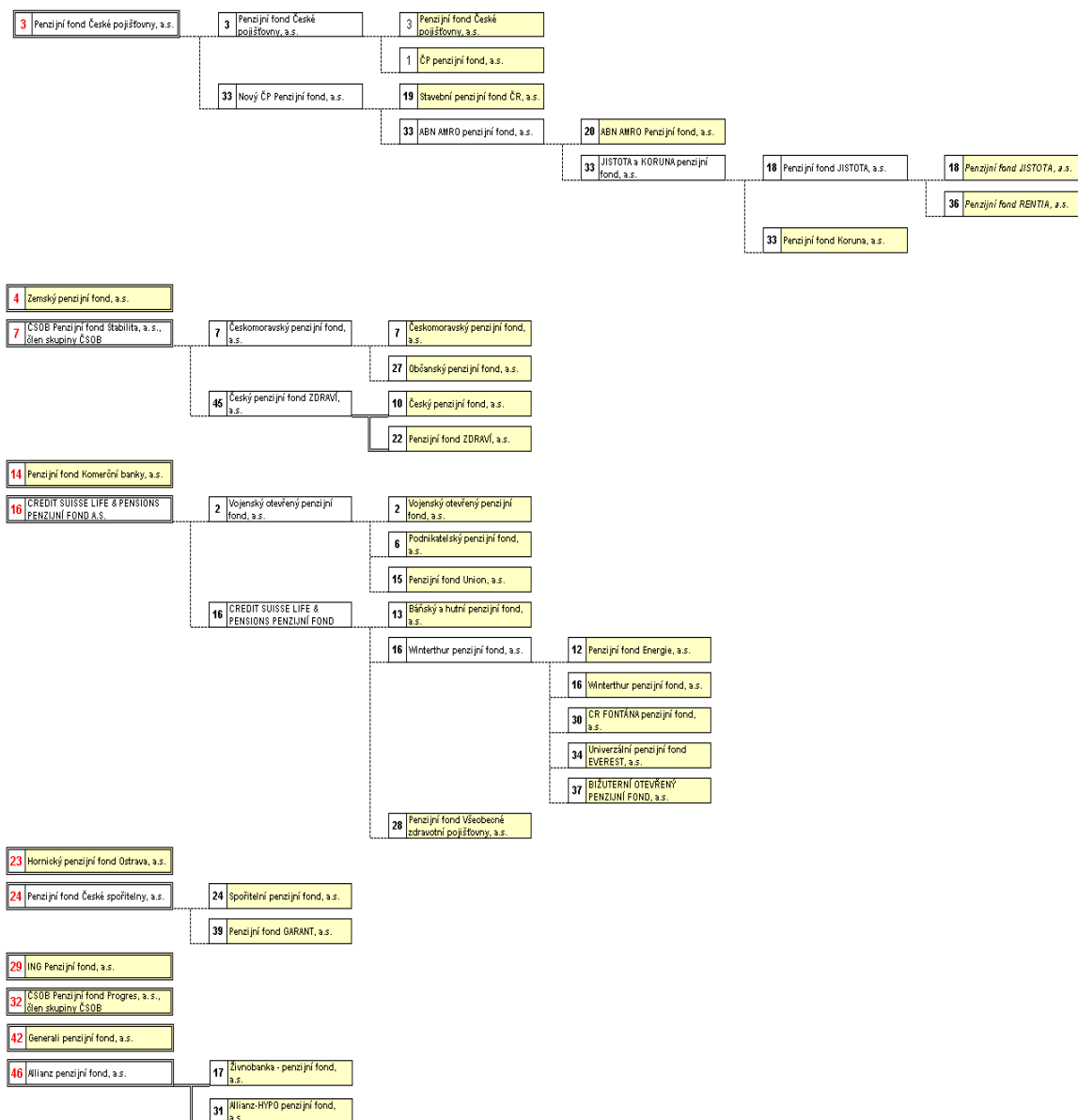
8 Seznam použitých zdrojů

- [1] Aspekt CEG. *Odvětvová analýza: Banky a stavební spořitelny*. Praha, 2004. 121 s.
- [2] Aspekt CEG. *Odvětvová analýza: Penzijní fondy a stavební spořitelny*. Praha, 2003. 123 s.
- [3] Eliáš, K.; Dvořák, T.; Havel, B. *Zákon o penzijním připojištění*. Praha: Linde Praha, 2001. 325 s. ISBN 80-7201-294-0
- [4] Holman, R. *Osobní účty ve zdravotním a penzijním připojištění*. Praha: CEP, 2002. 90 s. ISBN 80-86547-14-0
- [5] Kislingerová, E; Hnilica, J. *Finanční analýza: krok za krokem*. Praha: Beck, 2005. 137 s. ISBN 80-7179-321-3
- [6] Krebs, V. a kol. *Sociální politika*. Praha: ASPI, 2005. 502 s. ISBN 80-7357-050-5
- [7] Mrkvička, J. *Finanční analýza*. Praha: Ministerstvo financí ČR, 1997. 207 s.
- [8] Musílek, P. *Trhy cenných papírů*. Praha: Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-8611-955-6
- [9] Steigauf, S. *Fondy, jak vydělávat pomocí fondů*. Praha: Grada Publishing, 2003. 191 s. ISBN 80-247-0247-9
- [10] Synek, M. a kol. *Manažerská ekonomika*. Praha: Grada Publishing, 2003. 466 s. ISBN 80-2470-515-X
- [11] Šulc, J. *Penzijní připojištění, 2. aktualizované a rozšířené vydání*. Praha: Grada Publishing, 2004. 198 s. ISBN 80-247-0772-1
- [12] Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením, v platném znění.
- [13] <http://www.apf.cz>; Asociace penzijních fondů ČR.
- [14] <http://www.mfcr.cz>; Ministerstvo financí ČR.
- [15] <http://www.czso.cz>; Český statistický úřad.
- [16] <http://www.duchodovarreforma.cz>;
- [17] <http://www.mpsv.cz>; Ministerstvo práce a sociálních věcí ČR
- [18] internetové stránky jednotlivých penzijních fondů.

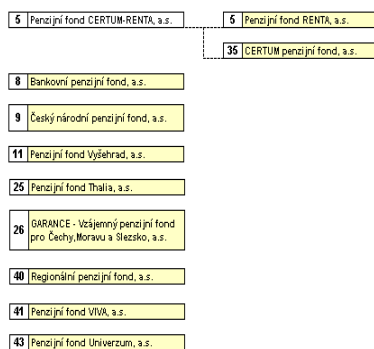
9 Přílohy

PŘÍLOHA 1: VÝVOJ TRHU PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ V ČESKÉ REPUBLICĚ.....	76
PŘÍLOHA 2: PORTFOLIA VYBRANÝCH PENZIJNÍCH FONDŮ.....	77
PŘÍLOHA 3: VYBRANÉ UKAZATELE PRO RANKING PENZIJNÍCH FONDŮ	78
PŘÍLOHA 4: ZNORMOVANÉ UKAZATELE PRO RANKING PENZIJNÍCH FONDŮ	78
PŘÍLOHA 5: VÝVOJ STAVU ÚČTU ÚČASTNÍKA PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	79

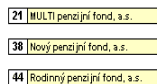
Příloha 1: Vývoj trhu penzijního připojištění v České republice



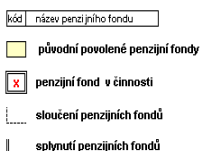
Penzijní fondy v likvidaci, konkurzu



Penzijní fondy vymazané z Obchodního rejstříku



Legenda



Pramen: Ministerstvo financí ČR, <http://www.mfcr.cz>;

Příloha 2: Portfolia vybraných penzijních fondů

Struktura investic k 31.12.2004	ING PF, a. s.
Státní dluhopisy včetně pokladničních poukázek	61,06%
Bankovní dluhopisy	16,73%
Podnikové dluhopisy	8,37%
Akcie	5,63%
Podílové listy	0,00%
Termínové vklady včetně zůstatku běžných účtů	3,60%
Ostatní investice (např. nemovitosti)	4,61%
Struktura investic k 31.12.2004	PF Komerční banky, a. s.
Státní dluhopisy včetně pokladničních poukázek	59,06%
Bankovní dluhopisy	14,56%
Podnikové dluhopisy	16,82%
Akcie	4,93%
Podílové listy	0,00%
Termínové vklady včetně zůstatku běžných účtů	1,34%
Ostatní investice (např. nemovitosti)	3,29%
Struktura investic k 31.12.2004	Generali PF, a. s.
Státní dluhopisy včetně pokladničních poukázek	50,00%
Bankovní dluhopisy	23,00%
Podnikové dluhopisy	3,00%
Akcie	10,00%
Podílové listy	0,00%
Termínové vklady včetně zůstatku běžných účtů	13,00%
Ostatní investice (např. nemovitosti)	1,00%
Struktura investic k 31.12.2004	CREDIT SUISSE L.&P.PF
Státní dluhopisy včetně pokladničních poukázek	64,00%
Bankovní dluhopisy	13,00%
Podnikové dluhopisy	5,00%
Akcie	7,00%
Podílové listy	0,00%
Termínové vklady včetně zůstatku běžných účtů	8,00%
Ostatní investice (např. nemovitosti)	3,00%

Pramen: Výroční zprávy vybraných penzijních fondů.

Příloha 3: Vybrané ukazatele pro ranking penzijních fondů

2004	ROAE (%)	ROAA (%)	Připsané zhodnocení (%)	Podíl na trhu (%)
Allianz PF, a.s.	43,68 %	2,86 %	3,00 %	3,67 %
Credit Suisse L. & P. PF, a.s.	62,45 %	3,32 %	3,11 %	20,69 %
ČSOB PF Progres, a.s.	33,64 %	4,99 %	5,30 %	0,80 %
ČSOB PF Stabilita, a.s.	79,30 %	4,61 %	4,30 %	10,60 %
Generali PF, a.s.	22,41 %	3,03 %	3,00 %	0,80 %
Hornický PF Ostrava, a.s.	22,45 %	2,46 %	3,10 %	0,64 %
ING PF, a.s.	32,98 %	2,60 %	2,46 %	12,10 %
PF České pojišťovny, a.s.	57,27 %	4,31 %	3,50 %	26,33 %
PF České spořitelny, a.s.	68,14 %	3,61 %	3,74 %	14,02 %
PF Komerční banky, a.s.	47,72 %	3,59 %	3,50 %	9,87 %
Zemský PF, a.s.	19,81 %	3,62 %	4,38 %	0,48 %

Pramen: Výroční zprávy penzijních fondů, vlastní výpočty.

Příloha 4: Znормované ukazatele pro ranking penzijních fondů

2004	ROAE	ROAA	Připsané zhodn.	Podíl na trhu	Euklid. vzdálenost	Pořadí	Ranking
Allianz PF, a.s.	-0,0441	-0,8788	-0,7544	-0,6438	5,197484	8.	21
Credit Suisse L.& P.PF,a.s.	0,9279	-0,2890	-0,6116	1,3776	3,724901	4.	43
ČSOB PF Progres, a.s.	-0,5641	1,8520	2,2326	-0,9847	3,845067	5.	41
ČSOB PF Stabilita, a.s.	1,8005	1,3648	0,9339	0,1792	2,326403	1.	65
Generali PF, a.s.	-1,1456	-0,6608	-0,7544	-0,9847	5,753232	10.	12
Hornický PF Ostrava, a.s.	-1,1435	-1,3916	-0,6246	-1,0037	6,053742	11.	8
ING PF, a.s.	-0,5982	-1,2121	-1,4557	0,3574	5,620536	9.	14
PF České pojišťovny, a.s.	0,6597	0,9802	-0,1051	2,0474	2,742774	2.	58
PF České spořitelny, a.s.	1,2226	0,0828	0,2066	0,5854	3,114357	3.	53
PF Komerční banky, a.s.	0,1651	0,0571	-0,1051	0,0925	3,895539	6.	40
Zemský PF, a.s.	-1,2803	0,0956	1,0378	-1,0227	4,839633	7.	26

Pramen: vlastní výpočty.

Příloha 5: Vývoj stavu účtu účastníka penzijního připojištění

	Doba spoření			
	10 let	20 let	30 let	40 let
Příspěvky účastníka	60 000	120 000	180 000	240 000
Státní příspěvky	18 000	36 000	54 000	72 000
Roční zhodnocení - 2 %				
Připsané zhodnocení	8 188	35 251	85 321	163 439
Měsíční doživotní penze	530 / 474	1 141 / 1 029	1 869 / 1 694	2 751 / 2 500
Roční zhodnocení - 4 %				
Připsané zhodnocení	17 352	80 497	211 426	442 691
Měsíční doživotní penze	587 / 524	1 411 / 1 272	2 607 / 2 363	4 366 / 3 968
Roční zhodnocení - 6 %				
Připsané zhodnocení	27 608	138 735	399 433	927 991
Měsíční doživotní penze	650 / 580	1 758 / 1 585	3 708 / 3 361	7 174 / 6 518
Roční zhodnocení - 8 %				
Připsané zhodnocení	39 081	213 849	681 558	1 781 702
Měsíční doživotní penze	720 / 662	2 206 / 1 989	5 359 / 4 858	12 113 / 11 008
Roční zhodnocení - 10 %				
Připsané zhodnocení	51 912	310 868	1 106 848	3 295 726
Měsíční doživotní penze	799 / 714	2 785 / 2 511	7 849 / 7 114	20 872 / 18 968

Pozn.: Měsíční příspěvek účastníka 500 Kč, zdanění výnosů 15 %.

První částka u doživotní penze platí pro muže, druhá pro ženy.

Částky doživotní penze počítány pokud účastník požádal o zahájení výplat v 60 letech.

Pramen: vlastní výpočty v programu APF ČR, přístup z <http://www.apfcr.cz>;

ÚDAJE PRO KNIHOVNICKOU DATABÁZI

Název práce	Hospodaření penzijních fondů v ČR
Autor práce	Bc. Pavel Nenadál
Obor	Ekonomika veřejného sektoru
Rok obhajoby	2006
Vedoucí práce	doc. Ing. Antonín Pešek, CSc.
Anotace	Charakteristika důchodových systémů a jejich financování a dále popis penzijního systému v České republice. Popis právního rámce penzijního připojištění. Analýza vývoje a situace na trhu penzijního připojištění. Analýza hospodářských výsledků penzijních fondů.
Klíčová slova	důchodový systém, finanční analýza, hospodaření penzijních fondů, penzijní fond, penzijní připojištění