

# Návrh zabezpečení se na důchodový věk po zavedení důchodové reformy v ČR

Bc. Tomáš Opravil

---

Diplomová práce  
2013



Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně  
Fakulta managementu a ekonomiky

---

Univerzita Tomáše Bati ve Zlíně

Fakulta managementu a ekonomiky

Ústav financí a účetnictví

akademický rok: 2012/2013

## ZADÁNÍ DIPLOMOVÉ PRÁCE

(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)

Jméno a příjmení: **Bc. Tomáš Opravil**  
Osobní číslo: **M11709**  
Studijní program: **N6202 Hospodářská politika a správa**  
Studijní obor: **Finance**  
Forma studia: **prezenční**

Téma práce: **Návrh zabezpečení se na důchodový věk po zavedení důchodové reformy ČR**

Zásady pro vypracování:

### I. Teoretická část

- Provedte literární rešerši a charakterizujte možnosti zabezpečení se na důchodový věk.
- Popište schválenou důchodovou reformu v ČR.

### II. Praktická část

- Analyzujte možnosti důchodového zabezpečení po zavedení důchodové reformy.
- Stanovte klíčová rozhodovací kritéria pro volbu možnosti důchodového zabezpečení z pohledu občana ČR.
- Navrhněte doporučení ohledně rozhodnutí se pro konkrétní portfolio zabezpečení se na důchodový věk.

Závěr

Rozsah diplomové práce: **cca 70 stran**  
Rozsah příloh:  
Forma zpracování diplomové práce: **tištěná/elektronická**

Seznam odborné literatury:

ANDER, Jan a Petr TEPLÝ. Suverénní fondy. 1. vyd. Praha: Karolinum, 2011, xi, 91 s. ISBN 978-80-246-2023-7.

DUCHÁČKOVÁ, Eva. Principy pojištění a pojišřovnictví. 3., aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, c2009, 224 s. ISBN 978-80-86929-51-4.

GREGOROVÁ, Zdeňka. Důchodové systémy. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 1998, 212 p. Spisy Právnické fakulty Masarykovy univerzity v Brně, sv. 214. ISBN 80-210-2003-2.

PŘIB, Jan. Kdy do důchodu a za kolik. 13. aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2012, 139 s. Právo pro každého (Grada). ISBN 978-80-247-4090-4.

PŘIB, Jan a Vladimír VOŘÍŠEK. Důchodové pojištění v České republice. 2. vyd. Olomouc: ANAG, 1997. ISBN 80-856-4674-9.

STEIGAUFG, Slavomír. Fondy: jak vydělat pomocí fondů. 1. vyd. Praha: Grada, 2003, 191 s. ISBN 80-247-0247-9.

Vedoucí diplomové práce: **Ing. Eva Hrubošová**  
Ústav financí a účetnictví  
Datum zadání diplomové práce: **21. června 2013**  
Termín odevzdání diplomové práce: **12. srpna 2013**

Ve Zlíně dne 21. června 2013

prof. Dr. Ing. Drahomíra Pavelková  
*děkanka*



Ing. Eliška Pastuszková, Ph.D.  
*ředitel ústavu*

## PROHLÁŠENÍ AUTORA DIPLOMOVÉ PRÁCE

Beru na vědomí, že:

- odevzdáním diplomové práce souhlasím se zveřejněním své práce podle zákona č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, bez ohledu na výsledek obhajoby<sup>1</sup>;
- diplomová práce bude uložena v elektronické podobě v univerzitním informačním systému,
- na mou diplomovou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, zejm. § 35 odst. 3<sup>2</sup>;
- podle § 60<sup>3</sup> odst. 1 autorského zákona má UTB ve Zlíně právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;

---

<sup>1</sup> zákon č. 111/1998 Sb. o vysokých školách a o změně a doplnění dalších zákonů (zákon o vysokých školách), ve znění pozdějších právních předpisů, § 47b Zveřejňování zvláštních prací:

- (1) Vysoká škola neovláděně zveřejňuje disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce, u kterých proběhla obhajoba, včetně posudků oponentů a výsledků obhajoby prostřednictvím databáze kvalifikačních prací, kterou spravuje. Způsob zveřejnění stanoví vnitřní předpis vysoké školy.
- (2) Disertační, diplomové, bakalářské a rigorózní práce odevzdané uchazečem k obhajobě musí být již nejméně pět pracovních dnů před konáním obhajoby zveřejněny k nahlázení veřejnosti v místě určeném vnitřním předpisem vysoké školy nebo není-li tak určeno, v místě pracoviště vysoké školy, kde se má konat obhajoba práce. Každý si může ze zveřejněné práce pořizovat na své náklady výpisy, opisy nebo rozmnožky.
- (3) Platí, že odevzdaním práce autor souhlasí se zveřejněním své práce podle tohoto zákona, bez ohledu na výsledek obhajoby.

<sup>2</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 35 odst. 3:

- (3) Do práva autorského také nezahrnuje škola nebo školské či vzdělávací zařízení, ačkoliv škola za účelem přímého nebo nepřímého hospodářského nebo obchodního prospěchu k výuce nebo k vlastní potřebě dílo vytvořené žákem nebo studentem ke spjaté školní nebo studijní povinnosti vyplývající z jeho právního vztahu ke škole nebo školskému či vzdělávacímu zařízení (školní dílo).

<sup>3</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (1) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení mají za obvyklých podmínek právo na uzavření licenční smlouvy o užití školního díla (§ 35 odst. 3). Odprávně-li autor takového díla udělí svolení bez věcného důvodu, mohou se tyto osoby domáhat náhrady chybnějiho projevu jeho vůle u soudu. Ustanovení § 35 odst. 3 zůstává nedotčeno.

- podle § 60<sup>4</sup> odst. 2 a 3 mohou užít své dílo – diplomovou práci - nebo poskytnout licenci k jejímu využití jen s předchozím písemným souhlasem Univerzity Tomáše Bati ve Zlíně, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše);
- pokud bylo k vypracování diplomové práce využito softwaru poskytnutého Univerzitou Tomáše Bati ve Zlíně nebo jinými subjekty pouze ke studijním a výzkumným účelům (tj. k nekomerčnímu využití), nelze výsledky diplomové práce využít ke komerčním účelům.

Prohlašuji, že:

- jsem diplomovou práci zpracoval samostatně a použité informační zdroje jsem citoval;
- odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

Ve Zlíně 12.8.2013

  
.....

<sup>4</sup> zákon č. 121/2000 Sb. o právu autorském, o právech souvisejících s právem autorským a o změně některých zákonů (autorský zákon) ve znění pozdějších právních předpisů, § 60 Školní dílo:

- (2) Není-li sjednáno jinak, může autor školního díla své dílo užít či poskytnout jinému licenci, není-li to v rozporu s oprávněnými zájmy školy nebo školského či vzdělávacího zařízení.
- (3) Škola nebo školské či vzdělávací zařízení jsou oprávněny požadovat, aby jim autor školního díla z výděľku jím dosaženého v souvislosti s užitím díla či poskytnutím licence podle odstavce 2 přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které na vytvoření díla vynaložil, a to podle okolností až do jejich skutečné výše; přitom se přihlíží k výši výděľku dosaženého školou nebo školským či vzdělávacím zařízením z užití školního díla podle odstavce 1.

## **ABSTRAKT**

Diplomová práce se zabývá problematikou důchodového systému a možnostmi zabezpečení se na důchodový věk. Teoretická část shrnuje poznatky k důchodovým systémům, jejich typům, dále popisuje reformovaný důchodový systém v České republice. Součástí teoretické části je také základní charakteristika dlouhodobých spořicíh produktů, konkrétně důchodového spoření, penzijního připojištění, doplňkového penzijního spoření, životního pojištění a podílových fondů. V praktické části je obsažena analýza jednotlivých typů spořicíh produktů a nabídka na trhu těchto produktů. Dále je zde obsažena charakteristika zahraničních důchodových systémů a jejich srovnání s českým důchodovým systémem. V projektové části je obsažen návrh postupu při výběru vhodných spořicíh produktů spolu s modelovým příkladem.

Klíčová slova: důchodový systém, důchodová reforma, penzijní připojištění, doplňkové penzijní spoření, důchodové spoření, životní pojištění, podílové fondy

## **ABSTRACT**

This thesis deals with the problems of the pension system and security options at retirement age. The first part summarizes findings on pension systems, their types, and describes the reformed pension system of Czech Republic. The theoretical part are essential characteristics of long-term savings products, namely 2nd and 3rd pillar of the pension system, life insurance and mutual funds. In the practical part is included analysis of various types of products and offers on the market of these products. There are characteristics of foreign pension systems and their comparison with the Czech pension system. The project part includes the design process of selection of appropriate savings products along with exemplary model.

Keywords: pension system, pension reform, pension insurance, supplementary pension savings, life insurance, mutual funds

Na tomto místě bych rád poděkoval vedoucí mé diplomové práce paní Ing. Evě Hrubošové za její rady a poskytnutí potřebných informací při zpracování diplomové práce.

Prohlašuji, že odevzdaná verze diplomové práce a verze elektronická nahraná do IS/STAG jsou totožné.

# OBSAH

<b>ÚVOD</b> .....	<b>11</b>
<b>I TEORETICKÁ ČÁST</b> .....	<b>13</b>
<b>1 DŮCHODOVÝ SYSTÉM</b> .....	<b>14</b>
1.1 ROZDĚLENÍ DŮCHODOVÝCH SYSTÉMŮ.....	14
1.1.1 Podle zdroje financování.....	14
1.1.2 Typy penzijních plánů .....	15
1.2 KONSTRUKCE DŮCHODOVÉHO SYSTÉMU .....	16
1.3 DŮCHODOVÝ SYSTÉM V ČR .....	16
1.3.1 Nárok na důchod .....	17
1.3.2 Určení výše důchodu z průběžného systému.....	17
<b>2 DŮCHODOVÁ REFORMA V ČR</b> .....	<b>20</b>
2.1 II. PILÍŘ – DŮCHODOVÉ SPOŘENÍ .....	20
2.1.1 Důchodové fondy .....	20
2.1.2 Spořicí a výplatní fáze.....	22
2.1.3 Poplatky.....	24
2.2 III. PILÍŘ – DOPLŇKOVÉ PENZIJNI SPOŘENÍ.....	24
2.2.1 Penzijní připojištění a transformované fondy .....	25
2.2.2 Účastnické fondy .....	27
2.2.3 Vyplácení dávek .....	28
2.2.4 Předdůchody.....	29
2.2.5 Poplatky.....	30
<b>3 ALTERNATIVNÍ SPOŘÍCÍ PRODUKTY</b> .....	<b>31</b>
3.1 PODÍLOVÉ FONDY .....	31
3.1.1 Institucionální ochrana investora .....	31
3.1.2 Net Asset Value – NAV .....	32
3.1.3 Poplatky.....	32
3.1.4 Rozdělení podílových fondů .....	33
3.1.5 Zajištěné a chráněné podílové fondy.....	36
3.1.6 Fondy životního cyklu (life cycle funds).....	37
3.2 ŽIVOTNÍ POJIŠTĚNÍ.....	37
3.2.1 Úmrtnostní tabulky a pojistně technické rezervy .....	38
3.2.2 Kapitálové životní pojištění .....	38
3.2.3 Investiční životní pojištění .....	40
3.3 DAŇOVÁ ODEČITATELNOST A ZDANĚNÍ VÝNOSŮ Z VKLADŮ.....	41
3.3.1 Penzijní připojištění a doplňkové penzijní spoření .....	41
3.3.2 Otevřené podílové fondy .....	42
3.3.3 Životní pojištění .....	42
<b>4 HODNOCENÍ INVESTICE</b> .....	<b>43</b>



4.1	MAGICKÝ TROJÚHELNÍK INVESTOVÁNÍ.....	43
4.2	NÁKLADOVOST INVESTIČNÍCH PRODUKTŮ.....	43
4.3	RIZIKA INVESTOVÁNÍ.....	44
4.3.1	Měření rizikovosti podílových fondů.....	45
<b>II</b>	<b>PRAKTICKÁ ČÁST .....</b>	<b>46</b>
<b>5</b>	<b>DŮCHODOVÉ SPOŘENÍ.....</b>	<b>47</b>
5.1	SNÍŽENÍ STÁTNÍHO DŮCHODU SE VSTUPEM DO II. PILÍŘE .....	47
5.2	DŮCHODOVÉ FONDY.....	49
5.2.1	Nabídka penzijních společností.....	50
5.2.2	Nákladovost.....	52
5.2.3	Rizikovost .....	54
5.3	VSTUP DO II. PILÍŘE .....	54
<b>6</b>	<b>DOPLŇKOVÉ PENZIJNÍ SPOŘENÍ.....</b>	<b>57</b>
6.1	TRANSFORMOVANÉ FONDY .....	57
6.2	ÚČASTNICKÉ FONDY.....	60
6.2.1	Nabídka penzijních společností.....	60
6.2.2	Nákladovost účastnických fondů.....	64
6.2.3	Rizikovost účastnických fondů .....	65
6.2.4	Vliv státní podpory.....	66
6.2.5	Vliv zdanění výnosů.....	68
<b>7</b>	<b>ŽIVOTNÍ POJIŠTĚNÍ.....</b>	<b>70</b>
7.1	SITUACE NA TRHU ŽIVOTNÍCH POJIŠŤOVEN .....	70
7.2	KAPITÁLOVÉ ŽIVOTNÍ POJIŠTĚNÍ .....	72
7.2.1	Výnosnost.....	73
7.2.2	Likvidita .....	73
7.3	INVESTIČNÍ ŽIVOTNÍ POJIŠTĚNÍ.....	74
7.3.1	Riziko .....	74
7.3.2	Nákladovost.....	75
7.3.3	Daňová uznatelnost a zdanění výnosů.....	77
<b>8</b>	<b>PODÍLOVÉ FONDY.....</b>	<b>82</b>
8.1	NABÍDKA NA TRHU .....	82
<b>9</b>	<b>DŮCHODOVÉ SYSTÉMY V ZAHRANIČÍ.....</b>	<b>86</b>
9.1	ZEMĚ VISEGRADSKÉ ČTYŘKY .....	86
9.1.1	Slovensko .....	86
9.1.2	Polsko.....	88
9.1.3	Maďarsko .....	89
9.2	ÚSPĚŠNÉ PENZIJNÍ SYSTÉMY .....	89
9.2.1	Dánsko.....	90
9.2.2	Nizozemsko.....	92
9.2.3	Švédsko .....	93

9.3	SROVNÁNÍ ČESKÉHO DŮCHODOVÉHO SYSTÉMU SE ZAHRANIČÍM.....	95
<b>10</b>	<b>SHRNUTÍ A DOPORUČENÍ PRO VOLBU SPOŘÍCÍCH PRODUKTŮ.....</b>	<b>98</b>
10.1	POSTUP PŘI VÝBĚRU SPOŘÍCÍCH PRODUKTŮ .....	99
<b>11</b>	<b>APLIKACE DOPORUČENÍ NA MODELOVÉM PŘÍKLADU .....</b>	<b>102</b>
11.1	ZADÁNÍ PARAMETRŮ .....	102
11.2	VSTUP DO II. PILÍŘE .....	102
11.3	DOPLŇKOVÉ SPOŘÍCÍ PRODUKTY .....	103
11.3.1	S čerpáním předdůchodu .....	107
11.3.2	Bez čerpání předdůchodu .....	112
11.4	DOPORUČENÍ DO BUDOUCNA .....	114
	<b>ZÁVĚR .....</b>	<b>116</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY.....</b>	<b>118</b>
	<b>SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK .....</b>	<b>124</b>
	<b>SEZNAM OBRÁZKŮ .....</b>	<b>126</b>
	<b>SEZNAM TABULEK.....</b>	<b>127</b>
	<b>SEZNAM PŘÍLOH.....</b>	<b>129</b>

## ÚVOD

Schopnost a ochota postarat se o starší je jedna z věcí, kterou se lidé odlišují od zvířat. V pravěku se tak dělo v rámci rodiny či kmene, dnes už je situace samozřejmě odlišná. Moderní společnost správně považuje péči o starší spoluobčany jako odpovědnost všech, což převádí do praxe mimo jiné prostřednictvím důchodového systému.

Za průkopníka státního důchodového systému je považován Oto von Bismarck. Tehdejší systém byl však postaven tak, že důchodového věku se dožilo mnohem menší procento lidí, než je tomu dnes. Postupem času se z důchodu stala jedna z životních etap téměř každého člověka, kdy vlivem kvalitnější zdravotní péče rapidně stoupl procento lidí pobírajících důchodové dávky. To má samozřejmě za následek mnohými kritizovanou „přebujelost“ průběžného důchodového systému a mnozí se názory, že při financování důchodového věku by se budoucí důchodci v žádném případě neměli spoléhat pouze na stát, ale vytvořit si dostatečnou finanční či majetkovou rezervu už během ekonomicky aktivního života.

Cílem této práce však rozhodně není uvést příspěvek k diskuzi o správnosti či nesprávnosti omezování státního průběžného důchodového. Místo toho se zaměřím na aktuálně zaváděnou důchodovou reformu, jejímž cílem má být přimět lidi k vytváření dostatečné finanční rezervy. Konkrétně tak učiním z pohledu běžného občana, rozhodnutého omezit svoji současnou spotřebu a hledajícího optimální řešení, jak zhodnotit část svých disponibilních příjmů na dlouhém časovém horizontu. Takových lidí bude pravděpodobně do budoucna přibývat.

Téma práce jsem si tedy zvolil především kvůli jeho aktuálnosti a také široké využitelnosti v praxi, kdy většina lidí bude dříve či později řešit problém, kam umístit peněžní prostředky určené k financování svého důchodového věku. Určitého nadhledu nad touto problematikou mohu využít jednak v případě vlastního rozhodování se o způsobu spoření na důchod, jednak v praxi finančního poradce.

Parametry reformovaného systému jsou pro většinu veřejnosti velkou neznámou, čehož využívají různé zájmové skupiny, mimo jiné i z řad finančních společností, které někdy pomocí klamavé reklamy vybízejí ke vstupu do II. pilíře, či naopak k využití konkurenčního typu produktu.

Jedním z cílů práce tedy bude posoudit výhody či nevýhody vstupu do II. pilíře a určit, pro koho a proč je v současnosti vhodné o tomto úkonu uvažovat. K tomu je třeba především

detailně prozkoumat konstrukci tohoto systému. Vedle toho se zaměřím také na zkušenosti s podobnými důchodovými systémy v zahraničí. Tím získám přibližnou představu o možnostech budoucího vývoje českého důchodového systému.

Dalším z cílů práce bude posoudit vhodnost využití vybraných finančních produktů, často používaných k dlouhodobému spoření. V tomto případě se zaměřím na produkty III. pilíře, životní pojištění a otevřené podílové fondy. Přitom budu posuzovat parametry ovlivňující výhodnost využití konkrétního typu produktu z hlediska rizika, likvidity či potenciálu výnosu. V rámci toho bude nutno provést mimo jiné analýzu daňových aspektů a jejich dopadů na celkovou výhodnost. Důležitou roli zde budou hrát také kvalitativní parametry produktů, jako flexibilita produktu či závazky plynoucí z podpisu smlouvy.

Výstupem práce pak bude souhrn doporučení pro volbu spořicího produktu zohledňující také požadavky a potřeby jedince. Tato doporučení aplikuji na modelovém příkladu návrhu konkrétního portfolia spořicích produktů.

## **I. TEORETICKÁ ČÁST**

# 1 DŮCHODOVÝ SYSTÉM

Základní úkolem důchodového systému je zajištění příjmů lidí, kteří se ocitnou se ve stanovených sociálních situacích. Toho může být dosaženo jednak náhradou dříve dosahovaných příjmů prostřednictvím státu, nebo ponecháním jedince, aby si rezervu, potřebnou k případnému udržení příjmů, vytvořil sám. Většina zemí volí v praxi kombinaci obou přístupů.

## 1.1 Rozdělení důchodových systémů

Důchodové systémy můžeme členit podle několika hledisek. V rámci této práce se zaměříme na rozdělení podle zdroje financování a podle typu penzijních plánů.

### 1.1.1 Podle zdroje financování

***Ze státního rozpočtu, přičemž zdrojem prostředků jsou daně z příjmu*** – jedná se o velmi solidární systém. Daňové zatížení je zpravidla přímo úměrné rostoucím příjmům. Tomu však neodpovídá následná úroveň důchodů, která je poměrově nižší pro pracovníka s vyššími příjmy.

***Ze státního rozpočtu, přičemž zdrojem prostředků jsou příspěvky na sociální důchodové pojištění*** – míra solidarity u tohoto systému je na nižší úrovni, než v předchozím případě. Příspěvky do systému jsou totiž stanoveny jednotným procentem z příjmů poplatníků. Výše příspěvků se stanovuje v závislosti na aktuální potřebě množství peněz na důchody. Systém je průhlednější než v případě financování z daní z příjmu, protože lidé přesně vědí, za jakým účelem tyto peníze státu odvádějí. To ale znamená potřebu vyšší flexibility sazeb odvodů tak, aby nedocházelo k deficitnímu hospodaření na důchodových účtech.

***Z fondu odděleného od státního rozpočtu, bez vytváření rezerv*** – klasický model průběžného financování PAYG (pay-as-you-go). Peníze vybrané na sociálním pojištění se neodvádějí do státního rozpočtu, ale do důchodového fondu, který následně vybrané prostředky přerozdělí mezi stávající důchodce. Nedochází tedy k akumulaci peněžních prostředků za účelem jejich zhodnocování. Oproti předchozímu modelu s sebou nese vyšší administrativní náklady. V případě správného stanovení příspěvkových sazeb by nemělo docházet k deficitnímu hospodaření fondu. Pokud však aktuální výdaje na důchody převyšují příjmy pojistného, musí být zbytek peněz dodáván ze státního rozpočtu.

*Z fondu, ve kterém se při průběžném financování vytváří rezerva na úrovni dlouhodobě investovaného kapitálu* – příspěvková sazba musí být stanovena tak, aby dlouhodobě příjmy do fondu převyšovaly výdaje na důchody. Z přebytků je možné financovat rezervní fond a peněžní prostředky dlouhodobě investovat. Tento systém má však svá úskalí spočívající ve vyšším zdanění práce a nižší životní úrovni přispívajících obyvatel.

*Fondové financování* – veškeré příspěvky do tohoto systému jsou určeny k tvorbě rezerv, ze kterých se v budoucnu vyplácí důchody. Dochází tedy k výplatě pouze takového množství peněžních prostředků, které bylo v minulosti naspořeno. Fondové financování využívá většina soukromých pojišťovacích systémů.

(Krebs, 2007, s. 182-184; Gregorová, 1998, s 52-54)

### 1.1.2 Typy penzijních plánů

Vedle kritéria zdroje financování můžeme důchodové systémy rozčlenit také podle modelu stanovení výše důchodových dávek, které mohou být stanovovány na základě rozdílných parametrů. Krebs (2007, s. 185-186) rozlišuje následující typy penzijních plánů.

*Dávkově orientované systémy (DB)* – garantují určitou výši důchodů. Ta se stanovuje na základě takových faktorů, jako je doba, po kterou osoba odváděla příspěvky do penzijního systému, nebo výše příjmů během této doby.

V rámci dávkově orientovaných systémů můžeme rozlišit také jednosložkovou a dvousložkovou konstrukci důchodu. U jednosložkové je celý důchod tvořen částkou odvíjející se od doby pojištění a příjmů, nebo se může odvíjet od životního minima. Dvousložkový důchod se naproti tomu skládá z pevně dané základní částky, která kryje životní minimum a procentní částky odvíjející se od doby pojištění a výše příjmů.

*Příspěvkově orientované systémy (DC)* – negarantují konkrétní výši důchodů. Ta totiž kromě výše zmíněných parametrů závisí také na míře zhodnocení vložených prostředků, které byly investovány na kapitálovém trhu. Tuto výnosnost nelze předem spolehlivě odhadnout. Výše důchodů se tak odvíjí od budoucí hodnoty důchodového účtu.

*Hypotetické příspěvkově orientované systémy* – jedná se o sloučení některých charakteristik PAYG a fondového systému do jednoho důchodového systému. Z pohledu poplatníka se jedná o systém velmi podobný klasickému příspěvkově orientovanému. Peníze, které účastník odvede, jsou přičítány k jeho imaginárnímu (hypotetickému) důchodovému účtu,

kde se účetně zhodnocují na základě tzv. hypotetické míry výnosnosti systému. Při odchodu do důchodu se pak výše dávky odvíjí od aktuální hodnoty imaginárního účtu, která je rozdělena podle předpokládané délky života stávající generace důchodců. Peníze z odvodů však ve skutečnosti nejsou investovány na kapitálovém trhu, ale jsou zcela využity na průběžné financování důchodového systému (PAYG).

## 1.2 Konstrukce důchodového systému

Ve většině ekonomicky rozvinutých zemí je systém důchodového zabezpečení sestaven pomocí kombinace výše zmíněných typů důchodových systémů. Většinou se jedná o určitou speciální variantu tzv. třípilířového systému. Základní pilíře důchodového systému lze podle Gregorové (1998, s. 54-55) charakterizovat takto:

- I. pilíř – bývá tak označována státem garantovaná penze postavená na mezigenerační solidaritě a financovaná průběžným systémem – PAYG. Průběžný systém je méně náchylný k makroekonomickým parametrům, jako např. inflace, avšak v zájmu trvalé udržitelnosti musí pružně reagovat na demografické změny. (Krebs 2007, s 183)
- II. pilíř – podle terminologie užívané v rámci EU tak bývá označován zaměstnanecký systém částečně hrazený zaměstnavatelem nebo také fondové financování důchodu prostřednictvím soukromých finančních institucí. Účast ve II. pilíři může být dobrovolná i povinná. V praxi se můžeme setkat se vzájemným propojením II. a III. pilíře.
- III. Pilíř – zpravidla tak bývá označováno dobrovolné spoření občanů na soukromých účtech vedených soukromými institucemi.

V některých pramenech se mohou objevovat zmínky o tzv. 0. pilíři, který představuje minimální státem garantovanou výši důchodu. V Českých podmínkách tuto úroveň důchodu zajišťuje tzv. základní výměra (viz dále), navíc v obou případech jde o vyplácení dávek z veřejných zdrojů. Proto budu považovat 0. pilíř za součást I. pilíře.

## 1.3 Důchodový systém v ČR

V současnosti (2013) funguje v České republice dávkově orientovaný PAYG (I. pilíř) spolu s příspěvkově orientovaným fondovým systémem opt-out (II. pilíř). K nim existuje státem podporovaná forma fondového systému doplňkového spoření (III. pilíř). V této kapito-



le rozvedu blíže financování důchodů pomocí průběžného systému PAYG. Ten v ČR tvoří klíčovou a často jedinou složku příjmů současných důchodců.

### 1.3.1 Nárok na důchod

Základním předpokladem pro přiznání starobního důchodu je dosažení určité věkové hranice. Hranice odchodu do důchodu je stanovena na základě předpokladu, že od určitého věku již člověk není schopen soustavné práce. Věk odchodu do důchodu se v současnosti stanovuje na základě roku narození a pohlaví občana.

U osob narozených před rokem 1936 byla hranice stanovena u mužů na 60 let věku a u žen na 53-57 let věku v závislosti na počtu vychovaných dětí. (MPSV, 2011)

U osob narozených mezi lety 1936-1977 se důchodový věk stanovuje podle tabulky zveřejňované ministerstvem práce a sociálních věcí. Podle současné legislativy je věková hranice odchodu do důchodu stále rozčleněna také v závislosti na pohlaví a počtu dětí. Tabulka věku odchodu do důchodu je uvedena v příloze této práce.

Pro lidi narozené po roce 1977 je věková hranice odchodu do důchodu stanovena bez ohledu na pohlaví nebo počet vychovaných dětí. Stanovuje se tak, že k věku 67 let přičteme takový počet měsíců, který odpovídá dvojnásobku rozdílu mezi číslem 1977 a rokem narození. Jednoduše řečeno - s každým dalším rokem narození se věk odchodu do důchodu posouvá o 2 měsíce.

### 1.3.2 Určení výše důchodu z průběžného systému

Výše státního důchodu se určuje pomocí dvousložkového systému, který byl zavedený v roce 1996. Výsledná penze se skládá ze základní a procentní výměry důchodu. V roce 2013 činí základní výměra důchodu 2330 Kč a přiznává se všem důchodcům bez rozdílu.

(Přib, 2011, s. 59-66)

Procentní výměra závisí na výdělcích a době pojištění. Její výše se určuje podle následujících parametrů:

1. Rozhodné období – počet dní, za které se zjišťuje výše vyměřovacího základu. Stanovuje se jako počet dní za 30 let bezprostředně předcházejících roku, za který se přiznává důchod. Do rozhodného období se nepočítá doba před rokem 1986. První důchody, které využijí 30 leté rozhodné období, budou přiznány v roce 2016.

2. Vyloučené doby – jedná se o období irelevantní pro výpočet důchodu. Nejčastěji jde o období mateřské/rodičovské dovolené, práce na dohodu o provedení práce, nebo péče o bezmocnou osobu. (Gola, 2011)
3. Roční vyměřovací základ – definuje se jako součin úhrnu vyměřovacích základů pojištěnce za kalendářní rok a koeficientu nárůstu všeobecného vyměřovacího základu (dále jen koeficient nárůstu). Výdělek za každé započtené roční období se násobí koeficientem nárůstu, který pravidelně vyhláší MPSV na základě růstu průměrných mezd. Dostaneme tedy průměrný roční příjem přepočtený podle dnešní úrovně průměrných mezd.
4. Osobní vyměřovací základ – jedná se o měsíční průměr ročních vyměřovacích základů. Pro jeho výpočet sečteme všechny roční vyměřovací základy, které následně podělíme počtem odpracovaných dní (rozdíl mezi počtem rozhodných a vyloučených dní). Výsledek vynásobíme koeficientem 30,4167, což vyjadřuje průměrný počet dní v měsíci (365/12).
5. Redukovaný osobní vyměřovací základ – OVZ se rozdělí podle toho, jakých hranic dosáhla výše OVZ. Konkrétní výši jednotlivých redukčních hranic stanovuje pro každý kalendářní rok MFČR na základě koeficientu nárůstu mezd.
  - a. První redukční hranice – do 11389 Kč – z této částky se započítává do důchodu 100 % OVZ
  - b. Druhá redukční hranice – do 30026 Kč – z částky přesahující první redukční hranici až do výše druhé redukční hranice se započítá 27 % OVZ
  - c. Třetí redukční hranice – do 103536 Kč – z částky přesahující druhou redukční hranici až do výše třetí redukční hranice se započítá 19 % OVZ
  - d. Nad třetí redukční hranici se započítá 6 % příjmů OVZ

Konkrétní uvedené výše redukčních hranic odpovídá situaci v roce 2013. Výsledné částky jednotlivých redukčních částí se sečtou – tím dostaneme redukovaný osobní vyměřovací základ, což představuje výpočtový základ pro procentuální výměru důchodu. (Přib, 2011, s. 61)

6. Procentní výměra za odpracované roky – její výše se stanoví jako:

- a. 1,5 % za každý odpracovaný rok, ve kterém člověk nebyl účastníkem II. pilíře
  - b. 1,2 % za každý odpracovaný rok, ve kterém byl účastníkem II. pilíře (Tomčík, 2012)
7. Procentní výměra důchodu – stanoví se jako součin procentní výměry za odpracované dny a redukováného osobního vyměřovacího základu.

Výsledný důchod pro konkrétního se nakonec určí jako součet procentní výměry důchodu a základní výměry důchodu.

## 2 DŮCHODOVÁ REFORMA V ČR

Změny v systému důchodového zabezpečení byly v minulosti často diskutovaným tématem. Vlády se však vždy rozhodly pouze pro parametrické změny tehdejšího systému. Hlubší změnu důchodového systému však na základě volebního programu představila vláda v roce 2011. Tato reforma vstoupila v účinnost během roku 2012.

Nejzásadnější rozdíl od předchozího systému spočívá v možnosti vyvedení části příspěvků z průběžného systému (PAYG) do soukromého systému „důchodového spoření,“ představující nově vzniklý II. pilíř důchodového systému. (Finance.cz, 2011)

### 2.1 II. pilíř – důchodové spoření

Vstupem do II. pilíře se sníží sociální odvody státu z 28 % na 25 % ze základu daně, přičemž zbývající 3 % jsou odvedeny na soukromý důchodový účet. K tomu je nutné a přispívat dalšími 2 % ze základu daně. Celkové sociální odvody se tedy vstupem do II. pilíře zvýší z 28 % na 30 % základu daně. V důsledku snížení odvodů do PAYG se také snižuje důchod vyplácený z průběžného systému. (Hořínková, 2012)

Vstup do II. pilíře je zcela dobrovolný, avšak současná legislativa neumožňuje výstup z fondového systému, a návrat k čistě průběžnému financování důchodu.

#### 2.1.1 Důchodové fondy

Způsob fungování důchodových fondů je velmi podobný, jako v případě klasických podílových fondů (viz kap. 3.1). Peníze fondů spravuje depozitář (licencovaná banka) na základě depozitářské smlouvy, fondy musí být pravidelně auditovány a majetek penzijní společnosti musí být oddělený od majetku spořitelů. Důchodové fondy se podrobují dohledu ČNB, která v případě podezření na nekalé jednání penzijní společnosti může podniknout patřičné úkony vedoucí k nápravě stavu. Může tak činit prostřednictvím nařízení mimořádného auditu, změny depozitáře, nucené správy, či převodu majetku účastníků na jinou penzijní společnost s odejmutím licence nevyhovující penzijní společnosti.

Zákon č. 426/2011 sb., o důchodovém spoření nařizuje penzijním společností, jaké fondy mohou v rámci důchodového spoření nabízet, a stanovuje omezení způsobu investování.

Penzijní společnosti mohou provozovat pouze následující 4 typy důchodových fondů:

- Důchodový fond státních dluhopisů – může investovat do českých dluhopisů nebo nástrojů peněžního trhu, do dluhopisů vydaných velmi bonitními zeměmi OECD nebo vybranými nadnárodními finančními organizacemi typu MMF, Světová banka, ECB, EIB atd. a do bankovních vkladů se splatností max. 2 roky. Do zahraničí může investovat max. 30 % portfolia a vážený průměr splatnosti nakoupených dluhopisů nesmí přesáhnout 5 let. 100 % majetku fondu musí být plně zajištěno proti měnovému riziku.
- Konzervativní důchodový fond – kromě výše zmíněného může investovat i do dluhopisů bonitních zemí mimo OECD, zahraničních nástrojů peněžního trhu a do podílových listů konzervativních podílových fondů s určenými parametry. Do zahraničních dluhopisů může investovat max. 30 % portfolia. Vážený průměr splatnosti dluhopisů nesmí překročit 5 let a veškerý majetek fondu musí být rovněž zajištěn proti měnovému riziku.
- Vyvážený důchodový fond – kromě cenných papírů odpovídajících požadavkům konzervativního fondu (s mírně uvolněnými požadavky na rating emitenta) může investovat také do akcií obchodovaných na důvěryhodných trzích specifikovaných ČNB. Může také investovat do podílových fondů nabízených v ČR podle zákona o kolektivním investování a do derivátů, jejichž podkladovým aktivem jsou akcie nebo akciové indexy. Součet hodnoty akcií, podílových listů a derivátů nesmí přesáhnout 40 % celkové hodnoty portfolia. Celková hodnota měnově nezajištěného majetku může představovat max. 25 % hodnoty fondu.
- Dynamický důchodový fond – kromě investičních nástrojů splňujících podmínky vyváženého fondu (s ještě více uvolněnými požadavky na rating) může investovat také do všech podílových fondů, které jsou veřejně nabízeny v ČR a jsou alespoň pod dohledem členského státu. Může investovat až 80 % peněžních prostředků do akcií, fondů a derivátů, jejichž podkladovým aktivem jsou akcie nebo akciové indexy. Majetek nezajištěný proti měnovému riziku může tvořit až 50 % hodnoty fondu.

Stanoven je také společný limit pro obchodování s deriváty. Hodnota otevřených pozic nesmí překročit 80 % hodnoty fondového vlastního kapitálu. Zákon dále stanovuje limity

investování pro cenné papíry, jejichž emitentem je jedna osoba (neplatí pouze pro české státní dluhopisy) nebo jeden podílový fond.

Důležitým aspektem produktů důchodového spoření je povinnost postupného přesouvání portfolia v závislosti na blížícím se konci spoření pomocí mechanismu používaného v life-cycle fondech (viz kap. 3.1.6). Tato strategie má za úkol snížit investiční riziko pro účastníka v posledních letech trvání důchodového spoření. Zákonnou podobu nařízeného způsobu investování v posledních letech trvání spoření zachycuje následující tabulka:

Zbývající doba do konce spoření	Typ fondu	Minimální podíl konzervativního fondu
Více než 10 let	Libovolný fond	0 %
10 let	Konzervativní nebo vyvážený fond	0 %
9 let	Konzervativní nebo vyvážený fond	20 %
8 let	Konzervativní nebo vyvážený fond	40 %
7 let	Konzervativní nebo vyvážený fond	60 %
6 let	Konzervativní nebo vyvážený fond	80 %
5 a méně let	Pouze konzervativní fond	100 %

Tab. 1 Realokace aktiv v důchodových fondech v posledních letech spoření  
(vlastní zpracování dle zákona č. 426/2011 sb.,)

Přesouvání peněžních prostředků ke konci doby spoření probíhá automaticky a bez nutnosti zažádání o tyto úkony ze strany účastníka. Ten však má právo toto přesouvání písemně odmítnout a pokračovat ve spoření v jím zvoleném důchodovém fondu/důchodových fondech.

### 2.1.2 Spořicí a výplatní fáze

V rámci II. pilíře rozlišujeme 2 fáze, a sice fázi spořicí a výplatní. Během spořicí fáze dochází ke kumulaci peněžních prostředků prostřednictvím důchodových fondů, ve fázi výplatní jsou peněžní prostředky vypláceny v pravidelných měsíčních dávkách životní pojišťovnou. Spořicí fáze začíná vstupem do II. pilíře a končí s odchodem do důchodu. V té době začíná výplatní fáze, která může skončit po 20 letech, nebo úmrtím účastníka.

Vstup do II. pilíře je možný od 1.1.2013. Do systému mohou vstoupit lidé od 18 do 35 let, od 1.1.2013 do 30.6.2013 zákon dočasně umožňuje vstoupit do II. pilíře i lidem nad 35 let. K tomu je nutné uzavřít smlouvu o důchodovém spoření u některé z penzijních společností, přičemž účastníkem se člověk stane zápisem této smlouvy do Centrálního registru smluv. O registraci žádá penzijní společnost a CRS má 30 dní na schválení žádosti. Do doby, než

je smlouva zaregistrované, lze rozhodnutí o vstupu do II. pilíře ještě zvrátit, po zapsání do CRS už to podle současné legislativy není možné. (Sodová, 2013)

Velkou výhodou účasti ve II. pilíři je možnost dědění naspořených peněz v případě úmrtí účastníka během spořicí fáze. Pokud by zemřelý nebyl účastníkem II. pilíře, tak by všechny odvedené peníze propadly státu bez možnosti náhrady. Takový člověk tedy platil sociální pojištění, stejně jako ostatní, ale ke zpětné kompenzaci v případě předčasného úmrtí, a tím nevyužití možnosti dostávat důchod, v I. pilíři nijak nedochází. Možnost dědictví tedy může znamenat výrazný argument pro vstup do II. pilíře.

Existují 3 možnosti vyplacení dědických podílů:

- dědic je nezletilý – výplata dědického podílu formou jednorázového pojistného na účet životní pojišťovny, která výměnou za tyto peníze vyplácí pozůstalému sirotčí důchod,
- dědic je zletilý účastník II. pilíře – dědický podíl je vyplacen na jeho důchodový účet,
- dědic je zletilý, bez účasti ve II. pilíři – dědický podíl je vyplacen v hotovosti.

(Holub, 2013)

Na spořicí fázi navazuje fáze výplatní. Vypořádání nároků plynoucích z účasti ve II. pilíři lze provést pouze uzavřením smlouvy o „pojištění důchodu“ u některé z životních pojišťoven. Všechny naspořené peníze pak budou použity k jednorázové platbě pojistného. Podmínky pro výpočet výsledné dávky budou mít pojišťovny stanoveny individuálně s povinností jejich zveřejňování na internetu. Podle zákona bude muset každá pojišťovna nabízet 4 typy důchodů:

- doživotní důchod – bez dědického nároku pozůstalých po smrti pojištěného,
- doživotní důchod se sjednanou pozůstalostní penzí 3 roky,
- starobní důchod na dobu 20 let – v případě úmrtí pojištěného se nevyčerpaná kapitálová hodnota stává předmětem dědictví,
- sirotčí důchod na dobu 5 let – specifické pojištění, kdy kapitálová hodnota v okamžiku pojištění náleží nezletilým dědicům.

(Holub, 2013)

Bohužel zatím není úplně jasné, jakým způsobem bude v budoucnu produkt pojištění důchodu u jednotlivých pojišťoven fungovat. Podle současných podmínek nemůže být toho pojištění zprostředkováno, tzn., že smlouvy nebudou uzavírat pojišťovací zprostředkovatelé v zastoupení pojišťovny. Účetnictví pojišťovny musí být odděleno od ostatních životních pojištění a vzorec výpočtu důchodu musí být zveřejněn na webových stránkách pojišťovny. Konkrétní parametry výpočtu důchodových dávek však nejsou k dispozici, víme pouze to, že výpočet a valorizace dávky bude probíhat pomocí technické úrokové míry a klasických pojistně-matematických postupů.

### 2.1.3 Poplatky

Veškeré poplatky, které je možné účtovat, včetně jejich maximální výše, vymezuje zákon o důchodovém spoření následovně

- Poplatek za správu aktiv – maximální výše poplatků se určuje jako procentuální podíl z objemu spravovaných aktiv – 0,3 % fondu státních dluhopisů, dále 0,4 % u konzervativního, 0,5 % u vyváženého a 0,6 % u dynamického důchodového fondu.
- Poplatek za zhodnocení majetku – týká se všech strategií, kromě fondu státních dluhopisů. Penzijní společnost má možnost nárokovat si až 10 % z rozdílu mezi nejvyšší dosaženou hodnotou fondu z předchozího roku a průměrnou hodnotou roku, za který je účtován poplatek.
- Další jednorázové poplatky: poplatek za změnu strategie spoření – 500 Kč, za převod prostředků k jiné penzijní společnosti dříve než po 5 letech trvání smlouvy – 800 Kč. Ostatní poplatky musí odpovídat skutečně vynaloženým nákladům - poplatek za posílání výpisů častěji než jednou ročně, za jiný způsob dávky než vnitrostátním bankovním převodem atd.

## 2.2 III. pilíř – doplňkové penzijní spoření

System dobrovolného doplňkového penzijního spoření navazuje na dříve nabízené penzijní připojištění. System je založen na předem sjednaných, fixních platbách, které účastník III. pilíře odvádí na svůj penzijní účet u penzijní společnosti, za účelem jejich zhodnocení.



Platby ve prospěch doplňkového penzijního spoření může odvádět účastník ze své mzdy a/nebo jeho zaměstnavatel ve formě daňově uznatelného příspěvku mimo hrubou mzdu.

V současnosti jsou penzijními společnostmi provozovány účastnické fondy určené k nové distribuci a transformované fondy, do kterých byly převedeny prostředky účastníků penzijního připojištění.

Společným znakem obou typů fondů je státní podpora, která má přispět k motivaci ukládání si peněz na důchod. Výše státní podpory se odvíjí od výše příspěvku účastníka a stanovuje se podle následujících pravidel

- Platba účastníka na doplňkové penzijní spoření musí pro přiznání státní podpory činit alespoň 300 Kč měsíčně,
- výše příspěvku se stanovuje jako 90 Kč + 20 % měsíční platby přesahující 300 Kč,
- maximální výše státního příspěvku je 230 Kč pro platbu 1000 Kč měsíčně.

Státní podpora je vyplácena pouze k příspěvkům účastníka. K příspěvkům zaměstnavatele není možné státní podporu legálně získat.

Důležitým parametrem, který může být v praxi klienty opomíjen, je fakt, že státní příspěvky jsou přiznávány na účet klienta ve formě záloh, jejichž uvolnění je možné pouze za podmínek odpovídajících vzniku nároku na výplatu dávky z penzijního účtu.

- Minimální doba trvání smlouvy 5 let, penzijní společnost může smluvně stanovit minimální dobu až na 10 let.
- Účastník dosáhl alespoň 60 let věku

V případě, že klient nesplňuje podmínky nebo splňuje pouze jednu z nich, považuje se případný výběr peněžních prostředků za předčasný, klient ztrácí nárok na státní podporu, a vyplácí se mu pouze tzv. odkupné.

### **2.2.1 Penzijní připojištění a transformované fondy**

Historie penzijního připojištění v ČR sahá až do roku 1994, kdy byla zákonem č. 42/1994 Sb. Ustanovena existence prvního státem podporovaného spoření na důchod. Provozování tohoto produktu měly na starosti licencované společnosti, nazývané penzijní fondy, které v rámci svého majetku zhodnocovaly prostředky účastníků.

Hlavními výhodami tohoto produktu z hlediska klienta byla státní podpora, garance nezáporného zhodnocení vložených peněz a povinnost fondů vyplatit v případě výpovědi smlouvy všechny vložené prostředky účastníkům, včetně výnosů z nich, kdykoli po 12 měsících trvání smlouvy<sup>1</sup>, a možnost daňového zvýhodnění či uplatnění příspěvků zaměstnavatele jako daňového nákladu. Minimální státní podpora ve výši 50 Kč měsíčně byla vyplácena při příspěvku účastníka minimálně 100 Kč měsíčně, maximální pak při příspěvku 500 Kč měsíčně (150 Kč). Na příspěvek zaměstnavatele se žádný státní příspěvek, stejně jako dnes, nevztahoval.

V případě, že účastník penzijního připojištění chtěl změnit svého poskytovatele tohoto produktu, šlo převést všechny příspěvky, včetně státní podpory a výnosů, do jiného penzijního fondu. Do srpna roku 2009 bylo tyto převody možné vykonat dokonce bez poplatku (viz kap. 2.2.5 - „poplatek za převod“), poté byl zaveden poplatek 800 Kč při zrušení smlouvy nebo převodu k jinému penzijnímu fondu. (Šindelář, 2009)

Další výhodou byla možnost vyplacení výsluhové penze, tedy výplaty 50 % všech vložených úspor, včetně státní podpory a zhodnocení, a to za podmínky, že smlouva o penzijním připojištění trvala déle než 15 let a výsluhová penze byla sjednána. V případě že došlo k převodům peněžních prostředků k jinému penzijnímu fondu, započítávala se doba trvání penzijního připojištění u všech předchozích penzijních fondů dohromady.

Majetek penzijních fondů nebyl oddělen od majetku účastníků penzijního připojištění. Pokud penzijní fond vykázal v daném roce znehodnocení majetku účastníků, musel ztrátu dotovat z vlastních prostředků, potažmo prostředků akcionáře penzijního fondu. Příspěvky účastníka i zaměstnavatele, přestože byly garantovány ze strany penzijního fondu, nebyly žádným způsobem jištěny ze strany státu, a to ani částečně. V případě krachu penzijního fondu by tedy nedošlo automaticky k náhradě prostředků, jako je tomu například u bank, družstevních záložen nebo stavebních spořitelů.

V rámci důchodové reformy zákon zrušil možnost existence penzijních fondů a sjednávání penzijního připojištění. Stávající prostředky účastníků penzijního připojištění byly automa-

---

<sup>1</sup> K době výpovědi bylo nutné přičíst ještě měsíční výpovědní lhůtu a tříměsíční lhůtu pro výplatu peněžních prostředků.

ticky přesunuty do nově vzniklých transformovaných fondů vedených u nově vzniklých penzijních společností k 1.1.2013.

Lidem, kteří si sjednali smlouvu o penzijním připojištění nejpozději do 30.11.2012, bylo přislíbeno zachování některých podmínek stávajícího penzijního připojištění, a sice:

- Garance nezáporného zhodnocení,
- možnost výsluhové penze, pokud byla u penzijního fondu sjednána.

V případě, že má účastník sjednané penzijní připojištění, a bude pokračovat v jeho vedení u stejné společnosti, budou mu výše zmíněné podmínky garantovány ze strany penzijní společnosti po celou dobu trvání smlouvy. Přestup mezi transformovanými fondy různých penzijních společností již není možný. Existuje pouze možnost převést peníze z transformovaného fondu do fondu účastnického, a poté převádět peníze mezi účastnickými fondy. V takovém případě však může být účtován poplatek 800 Kč (viz kap. 2.2.5).

Majetek transformovaných fondů musí být nově oddělen od majetku penzijní společnosti. Kvůli této skutečnosti byla zavedena omezení stanovující maximální možnou úplatu penzijní společnosti hrazenou z majetku fondu. Konkrétně může penzijní společnost účtovat následující poplatky:

- manažerský poplatek v maximální výši 0,6 % z průměrné roční hodnoty portfolia,
- výkonnostní poplatek v maximální výši 15 % ze zisku fondu.

V případě, že účastník přestoupí z transformovaného fondu do fondu účastnického, nebude mít, podle současné legislativy, žádnou možnost vrátit se zpět do transformovaného fondu.

### 2.2.2 Účastnické fondy

Způsob nakládání s peněžními prostředky účastníků DPS je v základu stejný jako v případě podílového či důchodového fondu. Na rozdíl od důchodových fondů však zákon přesně nevymezuje všechny konkrétní typy účastnických fondů, které lze v rámci doplňkového penzijního připojištění nabízet. Penzijním společnostem se pouze ukládá povinnosti nabízet alespoň jeden konzervativní fond s určenou strategií investování zajišťující minimální volatilitu fondu v průběhu spoření. Zbytek nabízených fondů může penzijní společnost sestavovat a nazývat prakticky libovolně.

Způsob investování v povinném konzervativním fondu je zákonem omezen tak, že může investovat pouze do státních dluhopisů bonitních zemí OECD nebo nástrojů peněžního trhu zemí OECD, které nepatří mezi rizikové, dále do dluhopisů emitovaných nadnárodními finančními organizacemi (MMF, ECB EIB atd.), do podílových listů fondů, které splňují stejná kritéria jako povinný konzervativní fond a do bankovních vkladů. Vážená splatnost portfolia nesmí přesáhnout 5 let a veškerý majetek fondu musí být zajištěn proti měnovému riziku.

Způsob investování účastnických fondů zákon omezuje určitými pravidly. Penzijní společnosti mohou do těchto fondů nakupovat všechny obvyklé typů cenných papírů – např. akcie, dluhopisy, podílové listy, indexové certifikáty atd. Vlastní investiční strategie a omezení je pak stanovováno penzijní společností v rámci statusu konkrétního fondu. Všechny nakupované cenné papíry však musí splňovat určitá pravidla, která podrobně specifikuje §100-§107 zákona č. 427/2011 sb., o doplňkovém penzijním spoření.

Konkrétní omezení týkající struktury majetku účastnického fondu omezuje zákon č. 427/2011 sb. §100. Opis zákona je uveden v přílohách této práce.

Majetek všech účastnických i transformovaných fondů musí být oddělen od majetku penzijní společnosti. Penzijní společnost nemá povinnost garantovat návratnost peněžních prostředků v případě nepříznivého vývoje cen nakupovaných cenných papírů.

Zákon také nařizuje penzijním fondům přeskupit všechny peněžní prostředky do konzervativního fondu nejpozději 5 let před koncem spoření bez nutnosti žádosti účastníka. Na rozdíl od důchodového spoření se však neukládá penzijním společností povinnost postupného přesouvání na bázi life-cycle programů.

### 2.2.3 Vyplácení dávek

Výplatu naspořených peněžních prostředků lze podle zákona realizovat několika způsoby:

- Starobní penze na určitou dobu – podmínkou výplaty je dosažení 60 let věku klienta a zároveň doba trvání smlouvy minimálně 5 let. Pětiletá lhůta může být penzijní společností ve smluvních podmínkách prodloužena až na 10 let. V takovém případě jsou peněžní prostředky vypláceny postupně formou měsíčních plateb a v případě úmrtí účastníka se nevyplacená částka stává předmětem dědického řízení.

- Jednorázové vyrovnání – podmínky pro výplatu jsou shodné s podmínkami pro starobní penzi, všechny peníze jsou však vyplaceny najednou.
- Invalidní penze na určitou dobu – podmínkou je získání nároku na invalidní důchod pro invaliditu třetího stupně a doba trvání smlouvy alespoň 3 roky, přičemž penzijní společnost může tuto lhůtu ve smluvních podmínkách prodloužit až na 5 let.
- Odbytné – pokud účastník nesplní podmínky pro výplatu penze nebo jednorázového vyrovnání, může penzijní fond vyplatit pouze odbytné. Výše odbytného se určí jako aktuální hodnota penzijního účtu, od které se odečtou veškeré státní příspěvky a výnosy ze státních příspěvků.
- Úhrada jednorázového pojistného na doživotní penzi nebo na penzi na určitou dobu – veškeré peníze jsou použity na úhradu pojistného a výplata probíhá stejným způsobem, jako je tomu v případě výplaty dávek z důchodového spoření. Nárok na zaplacení jednorázového pojistného vzniká po 5 letech trvání příslušné smlouvy o doplňkovém penzijním spoření.
- Výsluhová penze – pouze pro klienty transformovaných fondů (viz kap. 2.2.1), jedná se o 50 % aktuální hodnoty penzijního účtu vyplacených nejdříve po 15 letech spoření. Výsluhová penze musí být sjednána na smlouvě o penzijním připojištění.

#### 2.2.4 Předdůchody

Předdůchod je zvláštní, státem podporovaná dávka vyplácená výhradně z fondu doplňkového penzijního spoření, jejíž čerpání může nastat nejdříve v tzv. předdůchodovém věku. Předdůchodový věk nastane pro muže 5 let před vznikem nároku na řádný důchod, pro ženy v okamžiku, kdy na předdůchod dosáhne muž narozený ve stejném roce. Určení předdůchodového věku tedy není závislé na pohlaví ani na počtu dětí, rozhodující je doba vzniku nároku na důchod u muže narozeného ke konkrétnímu datu.

Cílovou skupinou pro čerpání předdůchodů mají být lidé, pro které může představovat hledání zaměstnání v pokročilém věku zásadní problém. Takový člověk si pak může zažádat o výplatu předdůchodu. Tůma (2013) shrnuje podmínky přiznání předdůchodu následovně:

- Uzavřená smlouva o doplňkovém penzijním spoření (nikoli penzijní připojištění),
- Spoření po dobu minimálně 60 měsíců,

- zůstatek na účtu DPS musí dostačovat pro výplatu měsíční penze v minimální výši 30 % průměrné mzdy v předchozím kalendářním roce (konkrétní výše minimálního zůstatku závisí na době, po kterou má být předdůchod vyplácen),
- minimální délka sjednaného předdůchodu činí 2 roky (maximální pak 5 let).

Výhodou využití předdůchodu oproti čerpání peněžních prostředků z jiných spořicíh produktů je hlavně to, že předdůchod se započítává do vyloučených dob. Tím pádem nedochází k „ředění“ předchozích příjmů, za které se následně vypočítává osobní vyměřovací základ (viz kap. 1.3.2). Další výhodou je hrazení zdravotního pojištění státem po celou dobu pobírání předdůchodu. (Tůma, 2013)

### 2.2.5 Poplatky

Stejně jako podílové a důchodové fondy musí i účastnické fondy generovat zisk pro penzijní společnost prostřednictvím poplatků. Zákon č. 427/2011 Sb. vymezuje poplatky, které je možné v rámci těchto produktů účtovat následovně:

- Poplatek za obhospodařování majetku – u povinného konzervativního fondu max. 0,4 % ročně z průměrné hodnoty fondu, u ostatních fondů max. 0,8 % z průměrné hodnoty fondu
- Poplatek za zhodnocení majetku – maximálně 10 % z rozdílu mezi průměrnou hodnotou fondu v příslušném období a nejvyšší dosaženou hodnotou fondu v minulém období
- Poplatek za změnu investiční strategie – maximálně 500 Kč a musí odrážet skutečně vynaložené náklady
- Poplatek za přestup k jiné penzijní společnosti nebo za výplatu odbytného – maximálně 800 Kč, pokud smlouva u příslušné společnosti netrvá alespoň 5 let. Poplatek může být účtován také při přechodu z transformovaného fondu do účastnického, pokud smlouva o penzijním připojištění netrvá alespoň 5 let.
- Ostatní poplatky – musí odrážet skutečnou výši nákladů na administrativní úkon prováděné na žádost účastníka.

### 3 ALTERNATIVNÍ SPOŘICÍ PRODUKTY

Vedle produktů primárně určených státem pro spoření na důchodový věk lze k naspoření peněžních prostředků využít i jiné finanční produkty, než nabízí penzijní společnosti. Jednotlivé typy produktů se díky svým rozdílným podstatám výrazně liší svojí rizikovostí, potenciálem výnosu i flexibilitou v průběhu trvání spoření.

#### 3.1 Podílové fondy

Podílový fond se dá charakterizovat jako prostředek finančního trhu, pomocí něhož dochází ke shromažďování peněžních prostředků investorů – podílníků, a za tyto peníze správce fondu nakupuje svým jménem na účet podílníka cenné papíry za účelem jejich zhodnocení. Výměnou za vložené prostředky dostává podílník tzv. podílový list, který představuje určitý podíl na aktuálním majetku fondu. (trhy.měšec.cz, 2012)

Důležitou vlastností všech podílových fondů je, že zde neexistuje žádná garance výnosů, ani návratnosti peněžních prostředků ze strany státu. Existují sice fondy s minimální garantovanou návratností, avšak tu garantuje pouze investiční společnost nebo banka spravující podílový fond.

##### 3.1.1 Institucionální ochrana investora

Podílové fondy nemají samostatnou právní subjektivitu, jsou spravovány investičními společnostmi. Majetek investiční společnosti je zcela oddělen od majetku spravovaných fondů. Ty jsou výhradně ve vlastnictví podílníků – majitelů podílových listů.

Činnost každého podílového fondu se musí řídit statusem fondu. Investor musí mít možnost seznámit se s tímto dokumentem před započítáním investice. Status fondu obsahuje informace o investiční společnosti, zaměření a cílech investiční politiky fondu, zásadách hospodaření, způsobu použití výnosů z majetku, stanovení prodejní ceny podílového listu a v neposlední řadě také výši odměny pro správce za obhospodařování majetku fondu či informace o depozitáři fondu. (Steigauf, 2003)

Zkrácenou verzí statutu bývá dokument zvaný „Klíčové informace pro investory“ (Key investor information document – KIID). V tomto dokumentu musí být přehledně sděleny především informace o způsobu investování, rizicích, nákladovosti či dosavadní výkonnosti fondu.

Funkci depozitáře vykonává podle zákona č. 189/2004 Sb. banka sídlící na území České republiky, která sepíše s investiční společností depozitářskou smlouvu. Na základě této smlouvy banka eviduje majetek fondu a kontroluje, zda fond nakládá s majetkem v souladu s jeho statutem a v souladu s platnou legislativou. Depozitář má za úkol nejen přijímat peněžní prostředky a za ně nakupovat aktiva, ale také kontrolovat správnost ocenění majetku fondu, správnost využití výnosu z majetku fondu a v případě podezření na možné poškození zájmů podílníků má právo pozastavit nebo vůbec neprovést požadovaný obchod a nahlásit tuto skutečnost České národní bance.

Dalším článkem institucionální ochrany spotřebitele je audit. Každý podílový fond musí být pravidelně prověřován externím licencovaným auditorem. Dále zde musí být dozorčí rada, která dohlíží na celkové fungování a respektování pravidel při správě fondů.

(Steigauf, 2003)

### 3.1.2 Net Asset Value – NAV

Čistá hodnota aktiv vyjadřuje aktuální tržní hodnotu aktiv podílového fondu. V praxi se můžeme setkat také s pojmem NAV per share, což nám vyjadřuje aktuální hodnotu na 1 podílový list. (Investopedia, 2009)

NAV se vypočítá jako součet hodnoty cenných papírů a veškeré hotovosti držené fondem, od čehož je nutné odečíst závazky fondu. Pokud tuto hodnotu podělíme počtem podílových listů, získáme sumu odpovídající čisté hodnotě jednoho podílového listu.

(Investopedia, 2009)

### 3.1.3 Poplatky

Tak jako všechny komerční subjekty, tak i investiční společnosti nabízejí své produkty, v tomto případě podílové fondy, za účelem zisku. Pokud by byly veškeré vložené peníze použity k nákupu cenných papírů, a veškeré výnosy z těchto cenných papírů připadly podílníkům, investiční společnost by nejenže nevykazovala žádný zisk, ale nemohla by ani pokrýt náklady související s provozem podílového fondu. Tento problém je řešen poplatky, které fond účtuje na účet podílníkova majetku. Můžeme rozlišit několik hlavních typů poplatků účtovaných na vrub klientova majetku. Výše poplatků musí být uvedena ve statusu i v KIID.



- Vstupní – jeho výše je určena procentuálním podílem z výše investované částky. Procentuální výše tohoto poplatku se zpravidla přímo odvíjí od investiční strategie, resp. od typu aktiv nakupovaných fondem.
- Manažerský – někdy nazývaný jako správcovský poplatek či management fee. Jeho výše je určena procentuálním podílem z průměrného objemu portfolia za určité časové období. Účtováním tohoto poplatku se snižuje výnosnost fondu oproti výnosnosti NAV. Pakliže je výnosnost záporná, poplatek prohlubuje ztrátu.
- Výstupní – v dnešní době se od tohoto poplatku upouští. Jedná se o jakousi dobu vstupního poplatku s tím, že s přibývajícím dobou trvání investice se jeho procentuální výše snižuje a po uplynutí určité doby může být poplatek nulový.

#### 3.1.4 Rozdělení podílových fondů

Podílové fondy lze členit podle různých hledisek. Podle povinností a počtu podílových listů rozlišujeme otevřené a uzavřené PF. Uzavřené PF vydává pouze omezený počet podílových listů a nemá povinnost podílové listy od investorů zpětně odkupovat. Funguje pouze po určitou dobu, a po uplynutí této doby se buď vyplácí podílníkům aktuální cena podílových listů, nebo se fond převede do formy otevřeného podílového fondu. OPF má povinnost od podílníků na jejich žádost odkoupit podílové listy za jejich aktuální ceny, je zřizován na neurčitou dobu a počet podílových listů není limitován.

Hlavním kritériem členění podílových fondů je převládající podkladové aktivum fondu. Mezi hlavní typy fondů můžeme zařadit fondy akciové, dluhopisové, smíšené a dále fondy peněžního trhu a fondy fondů.

##### *Akciové fondy*

Steigauf (2003, s. 10) označuje za akciové fondy takové, ve kterých jsou veškeré nashromážděné peněžní prostředky použity na nákup akcií. V praxi mohou být za akciové vydávány také fondy, v nichž je do akcií investována rozhodující část peněžních prostředků. Syrový (2005, s. 63) považuje za akciové fondy s podílem akcií ve výši minimálně 66 % hodnoty fondu. Osobně bych tyto fondy ale nepovažoval za akciové, neboť hodnota majetku není determinována pouze vývojem akciového trhu. Výše zmíněný fond bych tedy považoval spíše za smíšený či „dynamický.“ Pro potřeby této práce tedy budu považovat

za akciové fondy takové, které investují výhradně do akcií a likvidní rezervu fondu drží na bankovních vkladech.

Investice do akciových fondů s sebou obvykle nese možnost vyššího zhodnocení peněžních prostředků, než je tomu u fondů dluhopisových, smíšených, či fondů peněžního trhu. S tím je však spojena mnohem vyšší volatilita vývoje hodnot podílových listů v případě nepříznivého vývoje akciových trhů, potažmo vyšší riziko ztráty části vložených peněz. Proto se jako minimální doba investice do akciového fondu doporučuje 5 let a více let. Osobně si myslím, že investiční horizont u těchto fondů by měl být mnohem delší. Mnoho akciových fondů totiž vykazovalo během krize ztrátu i na pětiletém časovém horizontu.

Akciové fondy lze rozčlenit podle několika kritérií. Jedním z těchto kritérií je tržní kapitalizace akciových společností, jejichž akcie jsou nakupovány. Konkrétně se jedná o large cap, mid cap, small cap a micro cap akcie. Nižší tržní kapitalizace firmy znamená vyšší potenciál budoucího růstu, naopak vyšší kapitalizace firem znamená předpoklad stabilnějšího vývoje ceny emitovaných akcií. Dalším důležitým kritériem je investiční strategie fondu. Rozlišujeme fondy hodnotové, zaměřené na nákup podhodnocených akcií (value investing) a fondy růstové, zaměřené na akcie, které nemusí být podhodnocené, ale portfolio manažer věří, mají potenciál dalšího růstu (grow investing). (Steigauf, 2003, s 67-80)

Existují také speciální druhy akciových fondů, které se svým zaměřením mohou více přiblížit investičním cílům investora, jako například:

- Sektorové fondy – investující výhradně do určitého sektoru podnikání (např. energetické či farmaceutické firmy). Jejich význam spočívá mj. v možnosti realizovat zisky pomocí investic do cyklického, anticyklického či neutrálního sektorů, a to při takové míře diverzifikace, které by běžný investor nemohl přímým nákupem akcií dosáhnout.
- Indexové fondy - jsou navázány na konkrétní akciové indexy, a mají za úkol kopírovat jeho vývoj. Složení portfolia a výkonnost fondu se tedy přímo odvíjí od daného akciového indexu.
- Regionální akciové fondy – zaměřují se na investici do určitého světového regionu. Jako příklad můžeme uvést regiony s rozvíjejícími se trhy, země OECD, nebo užším způsobem vybraný region jihovýchodní Asie, Jižní Ameriky, střední a východní

Evropy, nebo dokonce fondy investující pouze v jednom státě, typicky Thajsko, Brazílie, Čína, Indie.

- Globální fondy – investují do akcií po celém světě napříč odvětvími a obvykle mají za úkol překonávat světové akciové indexy, např. JP Morgan Global či MSCI World. Výhodou je široká diverzifikace, nevýhodou pak nižší výnosnost než u dobře načasované investice do regionálního fondu.

(Steigauf, 2003, s 67-80)

### ***Dluhopisové fondy***

V případě dluhopisových fondů jsou nashromážděné prostředky investovány do dluhopisů a jiných dluhových cenných papírů, jako např. pokladniční poukázky, jejichž emitentem mohou být státy, komunální instituce nebo firmy. Fondy se buďto specializují na nákup pouze jednoho druhu dluhopisu nebo nakupují více druhů dluhopisů s tím, že jejich poměr může být regulován ve statusu fondu. (Steigauf, 2003, s. 62-63; měšec.cz, 2012) "

Většinu dluhopisových fondů můžeme považovat spíše za konzervativní formu investice, proto investiční horizont bývá doporučován na 2 roky v závislosti na typu nakupovaných dluhopisů. Při výběru konkrétního fondu by měl hrát důležitou roli také ukazatel vážené splatnosti portfolia fondu v kontextu se zamýšleným investičním horizontem.

### ***Fondy peněžního trhu***

Jedná se o velmi konzervativní formu investice do podílových fondů. Nashromážděné peníze se užívají k nákupu krátkodobých finančních nástrojů, jako jsou bankovní vklady, depozitní certifikáty, pokladniční poukázky nebo dluhopisy se splatností do 1 roku. Minimální investiční horizont u fondů peněžního trhu bývá doporučován na dobu 6 měsíců (Steigauf, 2003, s. 56; měšec.cz, 2012).

Investici pouze do fondu peněžního trhu tedy nepovažují za vhodnou pro dlouhodobé investování s předem daným časovým horizontem, a to hlavně z důvodu velmi omezeného potenciálu výnosu blížícímu se bankovním vkladům.

### ***Smíšené fondy***

Jedná se o kombinaci investování do akcií dluhopisů a peněžního trhu. Procentuální podíl jednotlivých druhů aktiv může být omezen ve statutu fondu a tím fond přiblížit jak ke konzervativnímu, tak k agresivnímu způsobu investování. Stejně jako u akciových fondů existují i smíšené fondy regionálního nebo globálního zaměření. Poměr zastoupení jednotli-

vých druhů aktiv může být fixní, kdy např. 50 % hodnoty fondu musí být v akciích a 50% v dluhopisech, nebo variabilní, kdy poměr aktiv v rámci fondu určuje portfolio manažer podle vlastního uvážení. V takovém případě pak může být omezen maximální či minimální procentuální podíl jednotlivých druhů aktiv za účelem vymezení investiční strategie fondu. (Urbánek, 2008)

### ***Fondy fondů***

Jedná se o podílové fondy, které místo nakupování majetkových či dluhových cenných papírů prostředky investují do podílových listů jiných fondů. Výhody takového fondu spočívají v tom, že portfolio manažer by měl umět vybrat opravdu nejperspektivnější fondy, popřípadě mezi nimi podle aktuální situace přecházet, a zároveň umocňovat diverzifikaci v rámci jednoho podílového fondu. (Urbánek, 2008; Investopedia, 2007)

### **3.1.5 Zajištěné a chráněné podílové fondy**

Důležitým aspektem u otevřených podílových fondů je absence jakékoli garance návratnosti peněžních prostředků. Řadu potenciálních klientů investičních společností či bank tato skutečnost dokáže odradit. Proto některé společnosti přišly s fondy, u nichž garantují určitou míru návratnosti peněžních prostředků či minimální výnos.

#### ***Zajištěné fondy***

Základní podmínkou uplatnění garance vkladu je, že investor vloží peníze v přesně danou dobu (upisovací období) a také je v přesně danou dobu vybrat (datum splatnosti). V případě nedodržení doby, na kterou je fond vypsán, zřizovatel fondu nic negarantuje. Fond totiž smluvně garantovanou částku diskontuje úrokovou mírou nakupovaných dluhopisů, a ta tuto částku nakoupí dluhopisy. Tím je zajištěna návratnost peněžních prostředků k datu splatnosti dluhopisů, potažmo k datu splatnosti fondu. Zbytek peněz fond uloží do rizikovějších cenných papírů (indexové certifikáty nebo call opce na akcie), na kterých plánuje realizovat mnohem vyšší zisk než na dluhopisech. (Stuchlík, 2004)

#### ***Chráněné fondy***

Hlavní myšlenkou chráněných fondů je stejně jako v případě zajištěných fondů ochrana peněžních prostředků před jejich ztrátou vlivem nepříznivé situace na finančním trhu. Zatímco zajištěné fondy jsou fixované na určité časové období a při předčasném výběru mohl být fond ve ztrátě, chráněné fondy garantují určitou návratnost (zpravidla minimálně 90 %) investice nepřetržitě po celou dobu investice. Tato garance má však za následek velmi kon-

zervativní strategii investování, která se nutně projevuje na relativně nízkém potenciálu výnosnosti fondů.

### 3.1.6 Fondy životního cyklu (life cycle funds)

Fondy životního cyklu jsou ve své podstatě smíšené otevřené podílové fondy nebo fondy fondů. Na rozdíl od běžných podílových fondů mají fondy životního cyklu na mnoho let dopředu určenou investiční strategii, kdy se způsob investování v průběhu trvání spoření pro konkrétního klienta mění v závislosti na blížícím se konci programu.

Základem myšleny life-cycle fondů je postupná relokace peněžních prostředků v posledních letech trvání programu z rizikovějších aktiv orientovaných na potenciál zisku do konzervativnějších aktiv orientovaných na bezpečnost investice.

Zpočátku jsou portfolia LCF tvořeny akciemi, nemovitostmi či jinými více rizikovými aktivy. Tyto cenné papíry vykazují obvykle vysokou míru volatility a propady i o několik desítek procent během doby kratší než 1 rok. V případě, že by takový propad nastal těsně před koncem doby spoření, by se hodnota fondu mohla dostat do ztráty. Tím, že se ke konci doby spoření přesouvají peněžní prostředky postupně do méně volatilních aktiv, se pravděpodobnost takového výsledku technicky snižuje.

## 3.2 Životní pojištění

Jedná se o pojistný produkt, jehož prvoplánový význam spočívá v případném finančním zabezpečení pozůstalých osob, které jsou na pojištěném finančně závislé, a při jeho smrti, potažmo při výpadku příjmů do rodinného rozpočtu, by se mohly dostat do existenčních problémů.

Z hlediska klasifikace produktů životního pojištění rozlišujeme 2 základní typy ŽP, a sice pojištění riziková a pojištění rezervotvorná. Pojištění riziková kryjí pouze riziko smrti. Po dosažení určitého věku pojištěného pojištění zaniká bez nároku na výplatu jakýchkoliv peněžních prostředků. V případě rezervotvorného pojištění lze sjednat riziko smrti i dožití současně, popřípadě riziko dožití samostatně. Pojistná událost z rizika dožití nastane při dosažení určitého předem sjednaného věku pojištěného – pak dojde k vyplacení předem sjednané částky nebo aktuální kapitálové hodnoty na účet pojištěného, a poté k ukončení pojistné smlouvy. (Česká asociace pojišťoven, 2002, s. 40-41)

V rámci produktů životního pojištění lze v dnešní době sjednat mnoho druhů různých doplňkových pojištění a připojištění kryjících mimo riziko smrti či dožití další rizika. Tato rizika můžeme rozčlenit do skupiny úrazových připojištění (trvalé následku úrazu, doba nezbytně nutná pro léčení úrazu, invalidita úrazem, hospitalizace následkem úrazu) a nemocenských (závažné onemocnění, pracovní neschopnost, invalidita z důvodu nemoci, hospitalizace z důvodu nemoci). Pojistné částky mohou být vypláceny ve formě jednorázového plnění či důchodu – doživotního či dočasného.

V případě univerzálního a investičního ŽP lze v rámci jedné pojistné smlouvy libovolně kombinovat a měnit v průběhu jejího trvání bez nutnosti sjednávat novou pojistnou smlouvu. U kapitálového ŽP toto činit nelze. Pro úplnost je nutné dodat, že ne každý produkt životního pojištění umožňuje sjednat všechny druhy připojištění.

### 3.2.1 Úmrtnostní tabulky a pojistné technické rezervy

Pro pojišťovny je klíčové stanovit individuální cenu pro konkrétního pojištěného v závislosti na pravděpodobnosti, že dojde k pojistné události. V případě životního pojištění (riziko úmrtí) se tímto myslí pravděpodobnosti, že během trvání pojištění pro případ smrti dojde k úmrtí pojištěného. Její konkrétní hodnoty zachycují úmrtnostní tabulky.

(Ducháčková, 2005, s. 104-105)

Vzhledem k tomu, že výše pojistného se sjednává na celou dobu trvání pojištění konstantní, dochází v pojišťovně k tvorbě technických rezerv. V tomto případě mají rozhodující vliv rezervy na nezasloužené pojistné. Rezerva se kumuluje v době, kdy reálná cena za riziko, vzhledem k pojistné, částce je nižší, než platba pojistného a slouží k pokrytí ceny za riziko v pozdějších letech. V případě rezervotvorných pojištění se rezerva využívá také k pokrytí pojistného plnění při dožití sjednané doby pro pojistníka. (Ducháčková, 2005, s. 100-101)

### 3.2.2 Kapitálové životní pojištění

KŽP lze podle České asociace pojišťoven (2002) nazvat také jako „smíšené životní pojištění.“ Kombinuje v sobě pojištění pro případ smrti s pojištěním pro případ dožití. Pro obě rizika lze sjednat stejné, jakož i rozdílné pojistné částky.

S tímto typem pojištění úzce souvisí pojem „technická úroková míra,“ což je minimální smluvně garantovaná úroková míra, kterou se každoročně zhodnocují technické rezervy mj. z rezervotvorného pojištění. Pojišťovna by měla každoročně zhodnocovat rezervy minimálně ve výši technické úrokové míry. V opačném případě by byla, z důvodu nutnosti vyplácet pojistníkovi pojistné plnění při dožití, ve ztrátě. Čím nižší TÚM, tím si může pojišťovna dovolit investovat do méně rizikových aktiv, což znamená stabilnější finanční situaci pojišťoven. Z toho důvodu je maximální výše TÚM regulovaná Českou národní bankou.

TÚM se využívá především při stanovování výše pojistného. Pojistné je stanoveno tak, aby při každoročním úročení rezerv z pojistného technickou úrokovou mírou dosáhla hodnota rezervy na konci pojistné doby právě pojistné částky pro případ dožití. Skutečné zhodnocení rezerv může být vyšší než minimální TÚM. Výše pojistného musí pokrýt nejen rizikové pojistné a rezervu na pojistné plnění při dožití, ale také provozní či počáteční náklady vynaložené na založení a vedení smlouvy.

Díky konstrukci produktu nelze z kapitálové hodnoty vybírat peněžní prostředky před koncem pojištění jiným způsobem, než úplným zrušením smlouvy či převedením aktuální kapitálové hodnoty na jiný typ smlouvy, ze které je výběr možný. Není možné ani měnit pojistné částky v průběhu pojištění.

Určitou modifikací kapitálového životního pojištění je, hlavně v minulosti, populární produkt zvaný „důchodové pojištění.“ V podstatě se jedná o kapitálové životní pojištění sjednané pouze pro případ dožití, kdy pojistné plnění je vypláceno formou doživotních měsíčních dávek po dosažení důchodového věku.

### 3.2.3 Investiční životní pojištění

Produkt vychází z myšlenky kapitálového životního pojištění, avšak jeho konstrukce je v některých ohledech odlišná.

Zatímco u KŽP byly rezervy zhodnocovány pojišťovnou na základě TÚM, u IŽP jsou rezervy pojišťovnou investovány do podílových fondů s tím, že pojistné plnění v případě dožití se rovná aktuální hodnotě tzv. podílových jednotek. V průběhu pojištění také lze vybírat určitou část aktuálního stavu rezerv formou mimořádných výběrů.

Standardně jsou nabízeny produkty s možností investování do akciových, dluhopisových, smíšených či konzervativních fondů. V nabídce některých pojišťoven se objevují také komoditní, realitní, indexové fondy, fondy fondů a v neposlední řadě garantované fondy s minimálním zhodnocením pomocí technické úrokové míry.

Zatímco u rizikového a kapitálového životního pojištění jsou veškeré náklady oficiálně započítány do sazby pojistného, a není možné z pohledu uživatele rozlišit přesnou alokaci pojistného, u investičního ŽP jsou poplatky účtovány na vrub aktuální hodnoty podílových jednotek. (peníze.cz, 2011)

Řádné poplatky placené v rámci běžného pojistného můžeme rozčlenit do několika skupin:

**Měsíční poplatek** – fixní částka strhávaná každý měsíc bez ohledu na výši pojistného.

**Vstupní poplatek do fondů** – někdy nazývaný jako „rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou“ nebo „bid-offer spread“ (BOS). Výše poplatku je dána procentuálním podílem z každé nově investované částky. O tento poplatek se vždy sníží množství zainvestovaných peněz.

**Počáteční náklady** – pokrytí nákladů spojených se sjednáním smlouvy. Výše počátečních nákladů závisí na výši pojistného a počítá se jako procentuální podíl z celkového předpokládaného pojistného za určitou dobu pojištění.

Existují 2 možné způsoby strhávání počátečních nákladů. Prvním z nich je tzv. alokační procento, kdy podílové jednotky nejsou zakoupeny za celé pojistné, ale jen za jeho část danou tímto procentem.

Druhou možností je strhávání poplatku prostřednictvím nákupu tzv. počátečních jednotek v prvních letech trvání smlouvy. Úhrada nákladů probíhá každoročním snížením hodnoty počátečních jednotek o předem sjednané procento srážky. V případě předčasného zrušení se z počátečních jednotek strhne hodnota doposud nesplacených počátečních nákladů



a klient dostane zbytek peněz ve formě odbytného (pokud smlouva nestanovuje přístupnost k počátečním jednotkám až za určitou dobu trvání pojištění). (produktovelisty.cz, 2012)

**Inkasní poplatek** – fixní částka strhávaná z každého zaplaceného pojistného.

**Poplatek za správu fondů** (*management fee*) – jeho výše je daná procentuálním podílem z aktuální hodnoty podílových jednotek. Manažerský poplatek se účtuje nad rámec poplatku na straně fondu, a to patřičným snížením hodnoty podílových jednotek oproti hodnotě podílových listů fondu. V informačních materiálech o vývoji hodnot podílových jednotek v rámci IŽP, které pojišťovny pravidelně zveřejňují, již tento poplatek bývá zahrnutý.

U mimořádných plateb pojistného se nestrhávají počáteční náklady, neboť platby nejsou předem smluvně sjednány a z plateb mimořádného pojistného zpravidla nejsou vypláceny jednorázové provize zprostředkovateli. Vstupní poplatek do fondů, inkasní poplatek a poplatek za správu fondů však bývá strháván i z mimořádného pojistného.

### 3.3 Daňová odečitatelnost a zdanění výnosů z vkladů

Při rozlišování výhodnosti jednotlivých produktů užívaných pro naspoření prostředků na důchod musíme mít na mysli také daňové aspekty těchto produktů, které jsou předmětem zákona č. 586/1992 sb., o daních z příjmu.

#### 3.3.1 Penzijní připojištění a doplňkové penzijní spoření

V případě doplňkového penzijního spoření lze odečíst poplatníkem zaplacené příspěvky v maximální 12000 Kč za zdaňovací období. Částka, kterou lze takto odečíst, se rovná úhrnu příspěvků zaplacených poplatníkem za zdaňovací období poníženému o 12000 Kč. Maximálních daňových odpočtů ve výši lze dosáhnout za předpokladu celkového ročního příspěvku účastníka 24000 Kč. V případě předčasného ukončení smlouvy o penzijním připojištění či doplňkovém penzijním spoření je povinností účastníka zpětně dodanit všechny dříve daňově uplatněné a doposud nezdaněné platby.

Příspěvky na soukromý účet u penzijní společnosti může odvádět také klientův zaměstnavatel. Od roku 2013 je daňově uznatelná částka zvýšena z 24000 Kč ročně na 30000 Kč ročně. V případě výplaty odbytného nebo jednorázového vyrovnání však bude uplatněna 15 % srážková daň ze všech příspěvků zaměstnavatele.

Podle §8 zákona o dani z příjmu se zdaňuje také jednorázové vyrovnání nebo výplata odbytného, kdy základ daně tvoří celkové plnění ponížené o zaplacené příspěvky a státní podporu.

### 3.3.2 Otevřené podílové fondy

Nákup podílového listu je daňově chápán obdobně jako nákup cenného papíru. Od základu daně tedy nelze odečíst výdaje na nákup podílového listu.

V okamžiku prodeje podílových listů jsou výnosy z nich osvobozeny od daně z příjmu při splnění podmínky, že mezi dobou nákupu a prodeje podílového listu uplynou 3 roky. V případě splnění tříletého časového testu, jsou osvobozeny od daně výnosy v maximální výši 100000 Kč ročně. (Taxler, 2012)

### 3.3.3 Životní pojištění

Příspěvky pojistníka lze odečíst od základu daně odečíst v maximální výši 12000 Kč ročně. Podmínkou pro odpočet je sjednání pojištění na dobu minimálně 5 let, zároveň se pojistník musí nejpozději v roce, kdy končí pojištění, dožít 60 let. Jako odečitatelnou položku lze uplatnit pouze pojistné zaplacené za riziko smrti a dožití. Doplňková, úrazová nebo nemocenská připojištění tedy nelze daňově zvýhodnit, přestože jsou v praxi placeny v rámci jedné pojistné smlouvy. Příspěvky zaměstnavatele lze odečíst ze základu daně až do celkové výše 30000 Kč ročně.

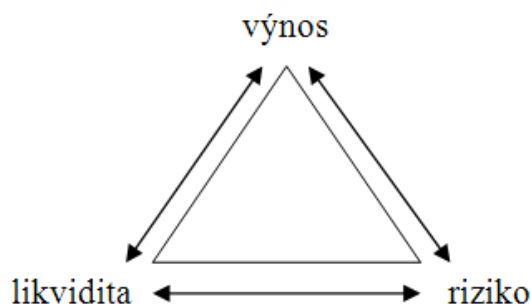
Pojistné plnění v případě dožití se konce pojištění zdaňuje podle §8 zákona o dani z příjmu, přičemž základ daně v tomto případě tvoří vyplacená částka snižená o zaplacené pojistné.

V případě předčasného ukončení smlouvy je nutné zpětně dodanit veškeré daňově uplatněné a doposud nezdaněné platby pojistného za pojistníka Z plateb zaměstnavatele je pak navíc uplatňována 15% srážková daň.

## 4 HODNOCENÍ INVESTICE

### 4.1 Magický trojúhelník investování

V rámci rozhodování se o tom, do jakého investičního instrumentu, ať už garantovaného či negarantovaného, vstoupíme se svými peněžními prostředky, by měly toto rozhodování vždy ovlivňovat 3 faktory dané investice – očekávaný výnos, investiční riziko a likvidita vložených peněžních prostředků. Vzájemné propojení těchto 3 faktorů znázorňuje magický trojúhelník investování.



Obr. 1 Magický trojúhelník investování  
(vlastní zpracování)

Ideální investice by s sebou měla nést vysoký výnos, nízké riziko a vysokou likviditu vložených prostředků. Taková investice však bohužel neexistuje. Investor je odsouzen k přijetí určitého kompromisu, popřípadě může vybrat 2 faktory jako prioritní (např. vysoký výnos a nízké riziko), přičemž hodnota třetího faktoru vyplyne automaticky (likvidita musí být silně omezena).

Rozhodnutí se pro konkrétní typ investice tedy závisí především na stanovených investičních cílech a na investorově toleranci k riziku.

### 4.2 Nákladovost investičních produktů

Poplatková struktura různých investičních produktů s sebou nese různé snížení skutečné výnosnosti pro klienta oproti výnosnosti podkladových aktiv. Proto existují ukazatele nákladovosti, které nám sdělují, o jakou část výnosu z vložených peněz prostřednictvím poplatků investor přichází.

Mezi nejužnavanější ukazatele nákladovosti řadíme TER a PER

Hodnota TER vyjadřuje podíl provozních nákladů a aktuální hodnoty podkladových aktiv produktu. Ukazatel se interpretuje jako hodnota, o kterou se každoroční průměrný výnos produktu snižuje. (Exner, 2010)

Naproti tomu hodnota PER vyjadřuje, kolik procent z vložených peněz nebude investováno, ale bude použito na úhradu poplatků. Oproti předchozímu ukazateli nepočítá se sníženým zhodnocením investičním produktem, ale se snížením konečného množství investovaných peněz.

### 4.3 Rizika investování

Investování rozhodně není bezrizikovou záležitostí a každý, kdo investuje, by měl o rizicích investování vědět dostatek informací. Mezi hlavní rizika, se kterými musíme počítat při investování prostřednictvím retailových produktů můžeme zahrnout:

- Tržní riziko – vyplývá z měnících se tržních cen cenných papírů, především dluhopisů a akcií. Vedle tržního rizika podstupujeme také jedinečné riziko konkrétního cenného papíru či produktu.
- Úrokové riziko – vztahuje se k cenám dluhopisů, kdy s rostoucími úrokovými sazbami klesá hodnota dluhopisů.
- Regionální a politické riziko – souvisí s politickými změnami na úrovni států či regionů, politické změny mohou zapříčinit negativní vliv na investici.
- Měnové riziko – vyplývá z možnosti změny devizového kurzu nakupovaných cenných papírů oproti investorově měně.
- Kreditní riziko – vyplývá z možnosti platební neschopnosti emitenta cenného papíru.

(Steigauf, 2003, s. 26-27; peníze.cz, 2009)

### 4.3.1 Měření rizikivosti podílových fondů

Rizikovost investice do podílového fondu spočívá mj. ve volatilitě nakupovaného aktiva. K jednoduchému určení rizikivosti podílového fondu může posloužit rozšířený ukazatel „Synthetic Risk and Reward Indicator“ (SRRI). Výpočet ukazatele se řídí evropskými směnicemi a jeho zveřejňování je povinné pro všechny podílové fondy nabízené na území evropské unie.

Indikátor může nabývat hodnot v rozmezí 1-7. Čím vyšší hodnotu indikátoru fond nese, tím vyšší je předpokládané riziko dané investice. Stanovení SRRI probíhá na základě předchozí volatility fondu nebo předpokládané volatility fondu stanovené na základě výsledků fondů se stejným investičním zaměřením. Erste asset management (2012) uvádí pro jednotlivé hodnoty následující intervaly volatility:

- |                   |  |
|-------------------|--|
| 1. Méně než 0,5 % | } Nízké riziko, do této kategorie většinou<br>spadají fondy peněžního trhu a některé dluhopisové či smíšené fondy. |
| 2. 0,5 % - 2 %    |  |
| 3. 2 % - 5 %      |  |
| 4. 5 % - 10 %     | Střední riziko, smíšené fondy a fondy korporátních dluhopisů.  |
| 5. 10 % - 15 %    | } Vysoké riziko, charakteristické pro akciové<br>fondy   |
| 6. 15 % - 25 %    |  |
| 7. Více než 25 %  |  |

## **PRAKTICKÁ ČÁST**

## 5 DŮCHODOVÉ SPOŘENÍ

Důchodové spoření provozuje v současnosti 6 z celkových 11 penzijních společností působících na území ČR. Ze společností, dříve známých jako penzijní fondy, se rozhodly neúčastnit se II. pilíře důchodové reformy společnosti Aegon, AXA a ING. Manažeři Aegon PS tuto skutečnost zdůvodňují hlavně nejistotou, zda se podaří nalákat dostatečné množství klientů, ING pak rizikem ztráty důvěry klientů, poškozením dobrého jména společnosti a také poškozením investice akcionáře. Společnosti AXA a Generali nabízejí produkty II. pilíře od jiných penzijních společností, konkrétně PS České pojišťovny pro Generali PS a PS Komerční banky pro AXA PS. Conseq penzijní PS se angažuje pouze v poskytování doplňkového penzijního spoření a prozatím nepodala žádost ČNB o udělení licence pro provozování důchodového spoření.

Zbývající penzijní společnosti nabízí produkty důchodového spoření. Jedná se o společnosti Allianz PS, PS České spořitelny, PS České pojišťovny, ČSOB PS, PS Komerční banky a Raiffeisen PS. Poslední ze jmenovaných společností jako jediná nepůsobila dříve na trhu jako penzijní fond.

### 5.1 Snížení státního důchodu se vstupem do II. pilíře

Účast ve II. pilíři, potažmo snížení odvodů do státního průběžného pilíře z 28 % na 25 % ZD, s sebou logicky nese snížení státního důchodu. Děje se tak prostřednictvím snížení procentní výměry za odpracované roky z 1,5 % na 1,2 %.

Základní otázkou tedy je, komu se vyplatí vyvést své peněžní prostředky prostřednictvím II. pilíře za cenu nižších důchodů, resp. pro které skupiny lidí bude snížení státního důchodu představovat menší ztrátu, než bude představovat předpokládaný zisk realizovaný zhodnocením peněžních prostředků prostřednictvím důchodového fondu.

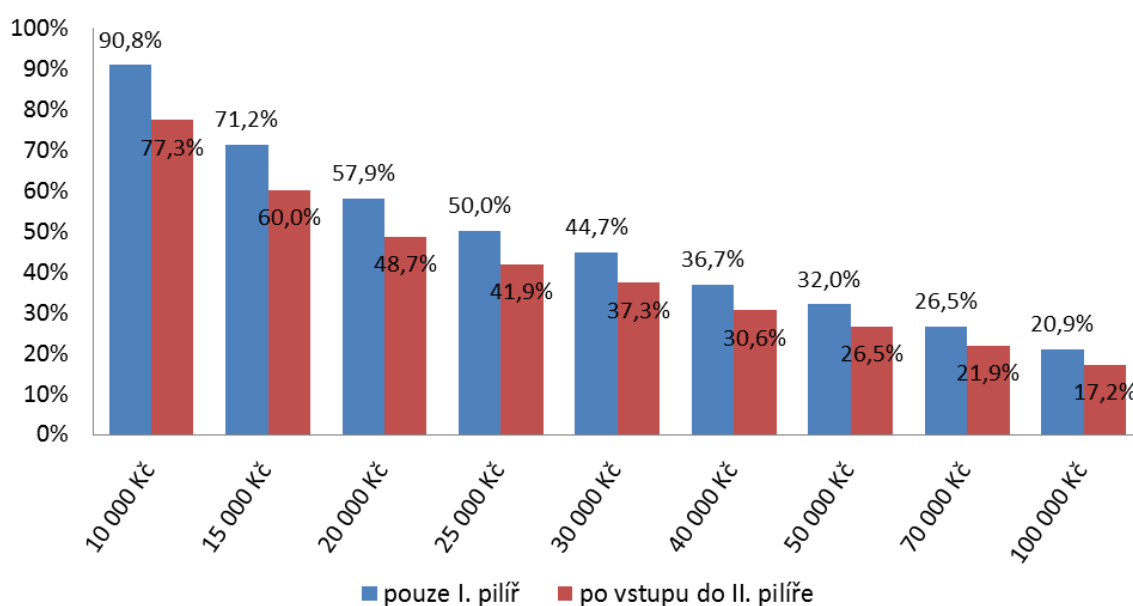
K tomu je nutné si nejprve uvědomit, jakým způsobem probíhá výpočet důchodu. Důležitou položkou je pak přepočtení OVZ na redukovaný OVZ. Během tohoto procesu totiž dochází ke zvýhodnění nižších příjmových skupin obyvatelstva oproti těm s nadstandartními příjmy, a to pomocí 3 redukčních hranic. To má za následek snižování poměru vypláceného důchodu k výši odvodů s rostoucím příjmem. Lidé s vyššími příjmy tedy ze svých odvodů de-facto dotují důchody nižších příjmových skupin. Tento fakt není ničím překvapujícím – solidarita je jedním ze základních principů fungování průběžného systému PAYG.

Pro názornost uvedu konkrétní příklad míry přerozdělování v českém průběžném systému a dopadu vyvedení části pojistného do II. pilíře pro různé příjmové skupiny. Konkrétně jsem se zabýval vztahem mezi osobním vyměřovacím základem a výslednou výší důchodu. Modelace proběhla na základě následujících předpokladů:

- Muž, 45 odpracovaných let, OVZ v rozmezí 10-100 tisíci Kč měsíčně
- stávající model výpočtu důchodu podle MPSV
- hodnoty redukčních hranic platné pro rok 2013,
- nevyužití možnosti předčasného či odloženého důchodu,
- nepracující důchodce.

Ve výpočtech nejsou zohledněny statistické údaje o průměrné výši vyloučených dnů, doba studia na vysoké škole atd. Cílem bylo především prokázat vliv samotné výše mezd na náhradové poměry v kontextu II. pilíře.

V následujícím grafu jsou zachyceny procentuální poměry osobního vyměřovacího základu k výslednému důchodu. Jednotlivé sloupce představují člověka s určitým OVZ a hodnoty sloupců vyjadřují poměry mezi osobními vyměřovacími základy a důchody v případě setrvání pouze v I. pilíři či vstoupení do II. pilíře.



Obr. 2 Náhradový poměr z PAYG v závislosti na výši OVZ (vlastní zpracování)



Z grafu je jasně patrných několik skutečností. Jednak je to, podle očekávání, výrazně klesající náhradový poměr s přibývajícím příjmy jednotlivce. Zatímco člověk, který měl po přepočtu na současnou hladinu mezd příjmy na úrovni 10000 Kč měsíčně, bude dostávat od státu cca 90 % původní mzdy, tak člověk s příjmy 100000 Kč měsíčně dostane pouze cca 21 % původních příjmů.

Z hlediska rozhodování se o vstupu do II. pilíře je však důležitější rozdíl náhradovým poměrem v případě vstupu do II. pilíře a v případě setrvání pouze v I. pilíři. Zde můžeme vidět, že zatímco u nižších příjmových skupin může tento poměr se vstupem do II. pilíře klesnout až o několik desítek procentních bodů, u vysoko-příjmových skupin obyvatel s sebou nenesou snížení státního důchodu, vzhledem k jejich předchozím příjmům, zdaleka tak výrazný – pohybuje se v řádu jednotek procent.

Tento fakt představuje výrazný argument ke vstupu do II. pilíře pro vysoko-příjmové skupiny obyvatel. Zřejmě na základě tohoto faktu kritizuje česká politická opozice důchodovou reformu jako asociální.

Výhodnost či nevýhodnost druhého pilíře však není dána samotným produktem důchodového spoření, nýbrž parametry výpočtu státního důchodu. Ten totiž naopak už ze své podstaty zvyhodňuje nízkopříjmové skupiny obyvatel, takže zavedení druhého pilíře se dá interpretovat také jako částečné odstranění této nerovnováhy, kdy umožní částečnou neúčast na tomto systému prostřednictvím účasti na systému s mnohem vyšší mírou zásluhovosti, avšak za cenu nulové solidarity. Spor o to, zda je lepší „podporovat slabší,“ nebo „neubírat silnějším,“ je věčným ideologickým sporem mezi pravíci a levíci.

## 5.2 Důchodové fondy

Pakliže se jedinec rozhodne k účasti na II. pilíři, pak zvolit vhodný důchodový fond od konkrétní penzijní společnosti není v dnešní době nijak jednoduchým úkolem. Vzájemné rozdíly ve výnosnosti produktů během let je těžké, ne-li nemožné, jakkoli předvídat, zejména pokud se jedná o úplně nové, neprověřené produkty. V tomto lze vidět jedno z úskalí důchodového spoření. Můžeme si pouze domýšlet možné zhodnocení jednotlivých typů fondů, například pomocí srovnání s obdobně zaměřenými fondy. Z dlouhodobého hlediska bude skutečná výkonnost záviset také na konkrétních obchodních strategiích jed-

notlivých penzijních společností a na tom, co budou na svém fondu prezentovat jako konkurenční výhodu.

### 5.2.1 Nabídka penzijních společností

Jediným v dnešní době hmatatelným parametrem, podle kterého lze jednotlivé produkty důchodového spoření rozlišit, jsou možnosti přednastavení investiční strategie. Zákon ukládá penzijním společnostem povinnost, aby určitou dobu před koncem přesouvaly peněžní prostředky do konzervativních a vyvážených fondů v předem daném minimálním rozsahu. Některé penzijní společnosti v návaznosti na tato pravidla stanovily své individuální investiční strategie.

Allianz PS nabízí nad rámec zákonných povinností službu AUTOpilot PLUS spočívající v postupné relokaci peněžních prostředků dříve než zákonem stanovených 10 let před koncem pojištění. Účastníkům využívající tuto službu se snižuje podíl prostředků na maximálních 80 % v dynamickém fondu už 14 let před koncem programu s tím, že se každý rok tento podíl snižuje o 20 %, až v 11. roce před koncem spoření dosahuje maximální podíl dynamického fondu 20 % celkových prostředků účastníka.

Jde tedy o možnost prodloužení automatické relokační strategie. Pokud by totiž účastník se 100 % podílem prostředků v dynamickém fondu převedl své prostředky jednorázově do vyváženého fondu, riskoval by tím špatné načasování investice. V případě postupného zkonzervativnění portfolia by efekt nebyl tak výrazný.

Dalším benefitem u Allianz penzijní společnosti je možnost sjednání služby AUTObalance. Služba spočívá ve vyvažování poměru rozložení aktiv fondu tak, aby vždy na začátku kalendářního čtvrtletí odpovídal tento poměr zvolené investiční strategii. Technicky se jedná o systém využívající krátkodobých výkyvů na finančních trzích ve prospěch klienta, zejména v případě kombinace dynamického fondu s konzervativnějším typem fondu.

Ve vztahu dynamického a konzervativního fondu mohou nastat 2 situace, a sice kdy podíl dynamického fondu je nižší, nebo vyšší oproti zvolené investiční strategii. Pokud hodnota dynamického fondu poklesne, odprodá fond část aktiv z konzervativního fondu, aby do rovnal procentuální podíl na portfoliu. V takovém případě klient de-facto „nakoupí“ podhodnocená aktiva, jejichž hodnota v krátké době dosáhne trendové linie. Během nárůstu ceny má tedy účastník zainvestováno více peněz v dynamickém fondu, čímž dosáhne

vyššího celkového zhodnocení, než kdyby se úkon nerealizoval. Naopak v případě, že hodnota dynamického fondu stoupne nad trend, „odprodá“ fond část těchto nadhodnocených aktiv a peníze uloží do konzervativního fondu. Při následného poklesu hodnoty trendkopírujícího dynamického fondu má klient část výnosů realizovaných předchozím výkyvem „zamknutou“ v konzervativním fondu.

Základním předpokladem pro správné fungování systému AUTObalance je z dlouhodobého hlediska stoupající trend vývoje hodnoty podílových listů. V případě soustavného propadu cen podílů by byl naopak tento systém kontraproduktivní, a neustále by prohluboval ztrátu.

Další společností nabízející výhody nad rámec zákonných povinností je Penzijní společnost České pojišťovny. Ta vedle zákonem daného přesunu prostředků ke konci spoření nabízí také tzv. „Spořicí programy“ spočívající v postupném přesouvání nashromážděných peněžních prostředků už od 35. roku účastníkovy života. K dispozici jsou celkem 3 programy - Konzervativní, Vyvážený a Dynamický spořicí program.

Druhým benefitem nabízeným PS ČP je program Garance vkladů. Jedná se o veřejný příslib České pojišťovny (nikoli penzijní společnosti), že pokud si klient uzavře smlouvu o DS nejpozději do 30.6.2013, a tato smlouva bude trvat alespoň do 31.12.2015, pak případný záporný rozdíl mezi hodnotou podílů k 31.12.2015 a hodnotou vložených prostředků pojišťovna dorovná. Podmínkou platnosti příslibu je však alokace prostředků po dobu garance vkladů do konzervativního fondu, který bude investovat především do dluhových cenných papírů emitovaných českými státními institucemi. Jakmile skončí doba garance, budou všechny peněžní prostředky převedeny do fondů podle zvolené investiční strategie. Veřejný příslib pozbývá platnosti v případě, kdy instituce emitující cenné papíry nakupované fondem, byť jen z části, odmítnou dostát svých závazků. Program Garance tedy ve skutečnosti žádnou opravdovou garanci nepředstavuje. Navíc situace, kdy české státní dluhopisy na 3 letém investičním horizontu prodělávají, a to za předpokladu, že Česká republika bude stále solventní zemí, lze považovat za velmi málo pravděpodobnou, zejména v případě krátkodobých dlužních úpisů. Jednorázové převedení většího množství peněžních prostředků po skončení programu do dynamičtějšího typu fondu s sebou nese také riziko nesprávného načasování investice. Z toho důvodu není tento program vhodný zejména pro mladší účastníky důchodového spoření, pro které by mohl být naopak kontraproduktivní.

Vylepšenou možnost přesouvání peněžních prostředků během doby spoření nabízí ke sjednání také penzijní společnosti ČSOB, KB a Raiffeisen. PS ČSOB nabízí jako jedinou možnost program „strategie životního cyklu,“ jehož parametry jsou shodné pro všechny investiční profily. Konkrétní parametry této strategie jsou nastaveny na možná až zbytečně konzervativní způsob investování už od 26. roku života účastníka, proto z pohledu dlouhodobého investora s rizikovým investičním profilem nelze tento produkt doporučit. Přesun prostředků ale probíhá poměrně plynule, proto lze produkt doporučit konzervativním investorům. KB penzijní společnost nabízí tři tak zvané. „Spořicí strategie KB.“ V případě růstové strategie však dochází k jednorázovému přesunu 60 % peněžních prostředků v 11. roce před koncem spoření z dynamického do vyváženého fondu. Díky nárazovosti úkonu tedy nelze tuto strategii doporučit. Ostatní strategie jsou nastaveny plynulejším způsobem. Raiffeisen PS nabízející rovněž 3 „Spořicí strategie RPS,“ konkrétně dynamickou, vyváženou a konzervativní. Dynamické strategii bych vytkl jednorázový přesun 60 % peněžních prostředků z dynamické do vyváženého fondu v okamžiku dožití se 51 let věku. Podobně nevhodně nastavená je vyvážená spořicí strategie RPS, kde ve stejné době dochází k přesunu 40 % objemu peněz investovaných v dynamickém fondu do konzervativnějších fondů. Přesun peněz v konzervativní strategii RPS je nastaven plynule, nelze tomu na první pohled (z technického hlediska) nic vytknout.

### 5.2.2 Nákladovost

Většina penzijních společností zvolila cestu maximálního zákonem povoleného poplatku, avšak existují i takové penzijní společnosti, které účtují poplatek menší než maximální. Následující tabulka obsahuje procentuální výše aktuálně účtovaných správcovských poplatků všech penzijních společností spravujících důchodové fondy. Tabulka nezohledňuje časově omezené akce, kdy společnost odpouští manažerský poplatek po předem stanovenou dobu (typicky do 30.6.2013).

<b>Penzijní společnost</b>	<b>F. státních dluhopisů</b>	<b>Konzerv. fond</b>	<b>Vyvážený fond</b>	<b>Dynam. fond</b>
<b>Allianz</b>	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%
<b>ČS</b>	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
<b>ČP</b>	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
<b>ČSOB</b>	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
<b>KB</b>	0,3%	0,4%	0,5%	0,6%
<b>Raiffeisen</b>	0%	0%	0%	0%

Tab. 2 Manažerské poplatky důchodových fondů  
(vlastní zpracování dle údajů penzijních společností)

Přestože aktuálně účtované poplatky u PS Allianz a Raiffeisen jsou nižší, než zákonem maximální povolené, ve stavech těchto fondů jsou maximální hodnoty poplatků stanoveny na úrovni zákonem povolených. Nižší aktuálně účtované poplatky lze tedy pokládat za obchodní strategii pro nalákání co možná největšího množství klientů a do budoucna zvýšení poplatků – podle statusů fondů. Zejména v případě Raiffeisen PS by bylo (mj. z důvodu absence transformovaného fondu) naivní očekávat, že by se společnost dlouhodobě spokojila pouze s úplatou za zhodnocení (viz níže). Oficiálně se však společnost k budoucí výši manažerského poplatku prozatím nevyjádřila. Vzhledem k tomu, že poplatek je účtován z aktuální výše peněžních prostředků, která je v prvních letech nízká, nepředstavuje současná sleva na tomto poplatku z dlouhodobého hlediska relevantní kritérium výběru fondu.

Vedle správcovských poplatků jsou penzijní společnosti oprávněny účtovat také poplatek za zhodnocení. Nebereme-li v potaz časově omezené akce, tak téměř všechny penzijní společnosti účtují poplatek v maximální výši 10 % z rozdílu mezi průměrnou hodnotou fondu v účtovaném období a maximální hodnotou fondu v minulém období. Výjimku tvoří PS Allianz, která až do odvolání tento poplatek neúčtuje. Ve statusu fondu je však jeho maximální výše nastavena na úrovni ostatních penzijních společností, čímž si společnost nechává prostor pro jeho budoucí účtování. Aktuální absenci poplatku tedy nelze považovat za relevantní kritérium pro rozhodnutí se pro DS Allianz.

Zákonné omezení představuje v každém případě vstřícný krok vůči účastníkům II. pilíře. Neexistují zde žádné měsíční či jiné fixní poplatky a hodnoty manažerských a výkonnostních poplatků představují zlomek toho, co je běžné u podobných, státem neregulovaných investičních produktů. Pro řadu penzijních společností se nízké sazby poplatků staly do-

konce jedním z klíčových aspektů pro konečné rozhodnutí se k neúčasti na trhu produktů II. pilíře (například dle vyjádření Jiřího Rusnoka v minulosti).

### 5.2.3 Rizikovost

Riziko samotné investice do důchodového fondu se v současné době dá odhadnout pomocí penzijními společnostmi zveřejňovaných rizikových profilů jimi nabízených důchodových fondů. Kvantifikace takové rizikovosti probíhá standardně podle metody výpočtu ukazatele SRRI. Skutečná vypovídací hodnota tohoto ukazatele je ale, vzhledem k absenci historických dat, značně omezená.

Prvotní zveřejněné hodnoty rizikovosti jednotlivých důchodových fondů dle metodiky SRRI zobrazuje následující tabulka. Data vycházejí z KIID zveřejněných penzijními společnostmi.

Fond	Allianz	ČP	ČS	ČSOB	KB	Raiffeisen
<b>FSD</b>	2	2	2	2	3	2
<b>KF</b>	3	2	2	2	2	3
<b>VF</b>	4	3	3	4	4	4
<b>DF</b>	5	5	5	6	6	6

Tab. 3 Rizikovost důchodových fondů dle SRRI

## 5.3 Vstup do II. pilíře

Se vstupem do II. pilíře musí člověk počítat s několika jeho aspekty, které by měly rozhodnout o tom, zda vstoupit, či nevstoupit. V první řadě musíme rozdělit platby i následný důchod z jednotlivých složek II. pilíře – tedy opt-out a opt-in. Důležité je tedy zjistit jednak to, zda důchod pobíraný z opt-outu dokáže pokrýt snížení státního důchodu způsobenou vstupem do II. pilíře a poté vše porovnat s potenciálním ziskem či ztrátou způsobenou náklady obětované příležitosti z hlediska zvýšení odvodů o 2 % ze mzdy.

Jako první se budu zabývat vyvedením 3 % ZD ze sociálního pojištění do fondového systému. K tomu budu uvažovat stávající podmínky vyplácení důchodu podle kalkulatoru na webových stránkách MPSV.

Nejprve stanovím výhodnost pro věkovou skupinu 20 let. U těchto lidí se dá předpokládat, že množství peněžních prostředků na důchodovém účtu dosáhne vlivem složeného úročení

nejvyšších hodnot oproti státnímu důchodu. Proto, za předpokladu zachování stávajícího důchodového systému, lze očekávat výhodnost i pro jedince s nižší mzdou.

V tabulce jsou uvedeny hodnoty procentuálního rozdílu mezi předpokládaná změna důchodu způsobená vstupem do II. pilíře.

příjem zhodnoce- ní	10 tis. Kč	12,5 tis. Kč	15 tis. Kč	20 tis. Kč	30 tis. Kč	50 tis. Kč	70 tis. Kč	90 tis. Kč
<b>1,5%</b>	-7,64%	-6,28%	-4,92%	-3,22%	-1,52%	-0,15%	0,43%	0,76%
<b>3,5%</b>	-4,78%	-3,42%	-2,06%	-0,36%	1,34%	2,71%	3,29%	3,62%
<b>5,5%</b>	0,50%	1,86%	3,23%	4,93%	6,63%	7,99%	8,58%	8,90%

Tab. 4 Výhodnost vstupu do II. pilíře pro věk 20 let (vlastní zpracování)

Jak je vidět, tak k tomu, aby byl přechod do II. pilíře výhodný i pro nižší příjmové skupiny, musí důchodový fond generovat vyšší zisk, než se dá očekávat od fondu státních dluhopisů či konzervativního fondu. Čistá výnosnost 5,5 % je velmi optimistický scénář, kterého zpravidla dosahují pouze dynamické fondy. Výsledky pro starší věkové skupiny, tj. okolo 35 let jsou v případě konzervativní strategie velmi podobné výše uvedeným výsledkům. Je to dáno především tím, že u starších lidí se státní důchod snižuje po kratší dobu než u mladších.

Dalším kritériem rozhodnutí se pro vstup (proti vstupu) do II. pilíře je nutnost využití opt-in systému. Z hlediska likvidity je jediným srovnatelným produktem doplňkové penzijní spoření, ze kterého je výběr prostředků před 60 rokem života problematický a pojí se s nemalými náklady, jako např. vrácení státní podpory, zdanění výnosů či dodanění uplatněných daňových odpočtů. Naproti tomu peníze z II. pilíře nelze čerpat vůbec, proto by mělo být požadované zhodnocení vyšší než ve II. pilíři.

Z hlediska nákladovosti jsou produkty důchodového spoření i DPS omezeny zákonem stanovenými maximálními poplatky. Rozdíl poplatků ve srovnatelných typech fondů není veliký, jak ukazuje následující tabulka.

Důchodový fond	Poplatek DF	účastnický fond	Poplatek ÚF	Výhoda II. pilíře
Fond st. dluh.	0,3%	Povinný konzerv.	0,4%	<b>0,1%</b>
Konzerv. fond	0,4%			<b>0,0%</b>
Vyvážený fond	0,5%	ostatní ÚF	0,8%	<b>0,3%</b>
Dynam. fond	0,6%			<b>0,2%</b>

Tab. 5 Srovnání nákladů II. a III. pilíře (vlastní zpracování)

Vedle toho je nutné zmínit nevýhody systému opt-in ve druhém pilíři, konkrétně:

- nemožnost čerpání prostředků jiným způsobem, než zaplacením jednorázového pojistného na pojištění důchodu,
- nemožnost vystoupení ze systému, potažmo nemožnost předčasných výběrů - nulová likvidita
- absence daňových úlev či státních příspěvků,
- omezená nabídka důchodových fondů.

Proto bych systém opt-in neviděl z pohledu potenciálního klienta jako výraznou výhodu. Naopak tato skutečnost může odrazovat většinu lidí od vstupu do II. pilíře. III. pilíř, na rozdíl od II. pilíře totiž nabízí určitou možnost dostat se k penězům i před důchodem a především je zde možnost využít státního příspěvku či daňových úlev. Tyto výhody jednoznačně předčí nevýhodu DPS v podobě nepatrně vyšších správcovských poplatků. Státní podporu či daňové úlevy však může člověk čerpat do maximální částky 2000 Kč měsíčně. V případě, že by chtěl člověk odkládat výrazně vyšší částku, pak by mělo smysl uvažovat o systému opt-in jako o druhé možnosti nízkonákladové investice.

Systém II. pilíře (včetně snížení důchodu z PAYG), tak jak je momentálně nastaven, tedy ve všech směrech nabízí prozatím reálně výhody především pro nejbohatší část populace. Pro ostatní znamená vstup do II. pilíře prozatím spíše spekulativní úkon.



## 6 DOPLŇKOVÉ PENZIJNÍ SPOŘENÍ

Alespoň jeden z typů produktů doplňkového penzijního spoření má v současnosti ve svém portfoliu všech 10 penzijních společností. Z toho 1 společnost vede pouze transformovaný fond, 7 společností provozuje vedle účastnických i transformované fondy a zbylé 2 společnosti provozují pouze účastnické fondy.

### 6.1 Transformované fondy

Penzijní přípojištění bylo v minulosti velmi vyhledávanou formou penzijního spoření. Velkého nárůstu účastníků se penzijní fondy dočkaly i v roce 2012, kdy po rozšíření informace o tom, že účastnické fondy nebudou garantovat návratnost vložených prostředků a zmizí možnost výsluhové penze, zakládali penzijní přípojištění podle starých podmínek i lidé, kteří by o tom jinak neuvažovali. Jinak si nelze vysvětlit neobvyklý nárůst počtu nově uzavřených smluv v roce 2012. Na konci roku 2011 penzijní fondy evidovaly dohromady 4599209 účastníků. Na konci roku 2013 už to bylo 5150415 účastníků, což představuje meziroční nárůst o 551206 účastníků, tedy 11,98 %. Z toho 474424 účastníků uzavřelo smlouvu až ve 4. čtvrtletí roku 2012, což představuje 86 % z celkového meziročního nárůstu.

Z toho plyne mj. to, že většina obyvatel ČR již má s některou z penzijních společností uzavřenou smlouvu o penzijním přípojištění. Vystává otázka, zda tito lidé mají stávající smlouvu zachovat, nebo přestoupit do účastnických fondů, odkud už není možný návrat zpět, do transformovaného fondu.

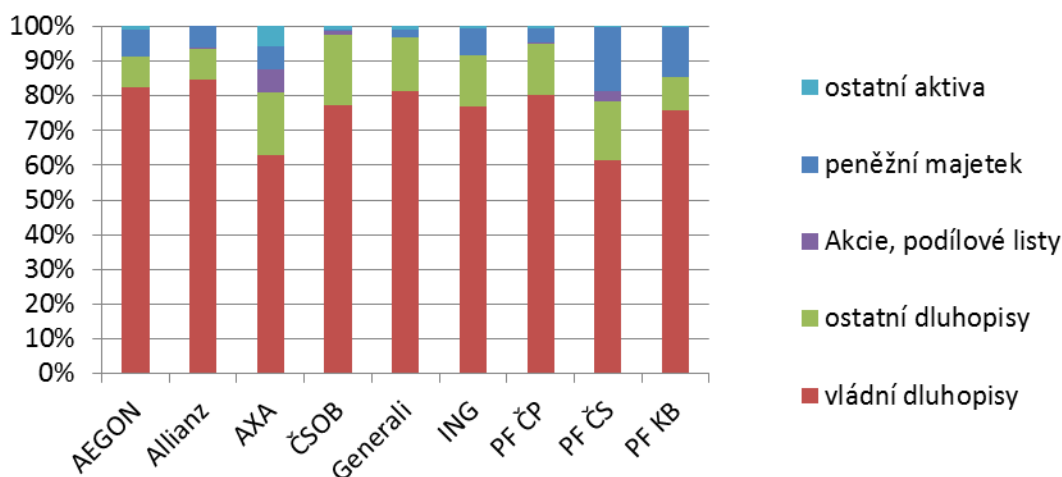
Transformované fondy mají za úkol garantovat, stejně jako předchozí penzijní přípojištění, návratnost všech peněžních prostředků a každoroční nezáporné zhodnocení. V případě poklesu ceny nakoupených aktiv jdou ztráty k úhradě penzijní společnosti, resp. akcionářům. Dá se tedy předpokládat, že způsob investování bude obdobný jako u někdejších penzijních fondů. Historii procentuálního meziročního zhodnocení penzijních fondů mezi lety 2001 a 2011 zachycuje následující tabulka.

penzijní fond	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
AEGON	-	-	-	-	-	-	4,5	3,50	2,1	2,11	1,6
Allianz	4,36	3,71	3	3	3	3,11	3	3,00	3,1	3	2,69
AXA	4,25	3,41	3,36	3,1	3,7	2,5	2,2	0,00	2	1,47	1,47
ČSOB Progres	3,9	4,26	4,3	5,3	5	2,3	2,4	0,02	1	1,49	1,71
ČSOB Stabilita	3,2	3	2,3	4,3	4	2,8	2,4	0,05	1,37	2,1	0,3
Generali	4,6	4,1	3	3	3,81	3,74	4,1	2	2,4	2,1	2,1
ING	4,8	4	4	2,5	4,2	3,6	2,5	0,04	0,1	2	1,5
ČP	3,8	3,2	3,1	3,5	3,8	3,3	2,4	0,2	1,2	2,34	2,07
ČS	3,8	3,5	2,64	3,74	4,03	3,04	3,1	0,4	1,28	2,23	2
KB	4,4	4,63	3,4	3,5	4	3	2,3	0,58	0,24	2,23	2

Tab. 6 Výkonnost penzijních fondů v letech 2001-2011 (vlastní zpracování dle údajů APF)

Z tabulky můžeme vidět, že výkonnost penzijních fondů, zejména v druhé polovině desetiletí, nedosahuje příliš vysokých hodnot - zejména od roku 2008, kdy vlivem krize výnosy u většiny penzijních fondů klesly na minimum a řada penzijních fondů připsala pouze „kladnou nulu.“

Celkově nízká výnosnost je dána především konzervativní investiční strategií. Pokud mají fondy garantovat každoroční nezáporné zhodnocení, musí peníze účastníků investovat do takových aktiv, aby volatilita vývoje těchto aktiv nemohla výrazně ohrozit existenci fondu. Strukturu aktiv penzijních fondů k 31.12.2012 zobrazuje následující graf.



Obr. 3 Skladba majetku penzijních fondů (vlastní zpracování dle údajů APF ČR)

Největší podíl na aktivech všech fondů tvořily dluhopisy vládních institucí. Investice do vládních dluhopisů se obecně považují za jednu z nejbezpečnějších forem investice. Zbytek portfolia fondů tvořily ostatní dluhopisy a peníze na bankovních účtech. Akcie a podílové listy představovaly u většiny penzijních fondů zanedbatelnou část portfolia.

Garance nezáporného výnosu u transformovaných fondů by byla sama o sobě velkou výhodou, kdyby neměla dopad na celkově nízkou výnosnost fondů, která u většiny penzijních fondů nepřekonalala v posledních letech míru inflace. Z technického hlediska může být nezáporné zhodnocení pro dlouhodobé spoření škodlivé – oproti možnosti dočasného snížení hodnoty podílu, které nastane několik desítek let před koncem doby spoření. Pokud uvažujeme o možnosti, kdy ztráty hodnoty aktiv transformovaných fondů jsou trvalé, je pravděpodobné, že samotné penzijní společnosti by časem přestaly situaci zvládat, a zkrachovaly by.

Podle údajů penzijních fondů lze pro dlouhodobější spoření doporučit k zachování transformovaný fond PS České spořitelny, PS AXA. Tyto fondy vykazovaly nejnižší podíl vládních dluhopisů, jejichž výnosy jsou na dlouhodobých minimech, přičemž PS AXA se orientuje spíše na progresivnější způsob investování, zatímco ze skladby majetku v PS České spořitelny lze vyčíst orientaci na stabilitu fondu pomocí držení poměrně vysoké likvidní rezervy. Pro krátkodobé spoření je možné vyzdvihnout TF od Allianz PS, zejména kvůli stabilním výnosům oscylujícím okolo 3 % p.a. během krize. Stabilní vysoké výnosy byly dány především skladbou majetku, kde dominují státní dluhopisy.

V dobách před transformací penzijních fondů mělo význam uvažovat ještě o dalších parametrech, na základě kterých šla přibližně odhadovat budoucí výnosnost či stabilita penzijního fondu. Konkrétně se jednalo o následující ukazatele:

- Nákladovost – podíl nákladů k majetku penzijního fondu.
- Náklady příštích období – podíl časově rozlišených nákladů na provize za zprostředkování smlouvy a prostředků účastníků. Provize je vyplacena jednorázově, zatímco nákladově odepisována je během několika let následujících po její výplatě.
- Kapitálová přiměřenost – podíl vlastního kapitálu penzijního fondu k rizikově váženým aktivům.

Po oddělení majetku účastníků od majetku společnosti však tyto parametry ztrácí na významu. Jediná možnost snížení výnosů z majetku fondu jsou zákonem dané manažerské a výkonnostní poplatky. Náklady penzijní společnosti, včetně provizí pro obchodní zástupce již nelze splácet faktickým krácením výnosů cenných papírů fondu na úkor účastníků. V případě, že náklady a závazky penzijní společnosti nemohou být

pokryty ze zákonem povolených poplatků, musí být uhrazeny z vlastních zdrojů, potažmo ze zdrojů akcionářů dané společnosti.

Tato skutečnost se promítla na nižším připsaném zhodnocení některých penzijních fondů za rok 2012, kdy společnosti využily poslední možnosti odepsat výraznou část nákladů na úkor zhodnocení majetku účastníků. Později by totiž o tyto náklady musely krátit vlastní zisk tvořený pouze poplatky. Naopak jiné penzijní fondy, jako např. Aegon PF, připsal účastníkům vysoké zhodnocení (v tomto případě nejvyšší na trhu), podle mého názoru z toho důvodu, aby stávající klienti hromadně nepřestupovali ke konkurenčním penzijním společnostem. PS Aegon totiž nenabízí ke sjednání produkty doplňkového penzijního spoření – nemůže tak uzavírat jakékoli nové smlouvy a tím získávat nové klienty, může pouze ztrácet ty stávající.

Význam konzervativní investiční strategie, potažmo garance výnosů roste zejména pro starší část populace. V případě, že by došlo k dočasnému poklesu hodnoty penzijního účtu v posledních letech spoření, mohlo by se stát, že jedinec při odchodu do důchodu dostane ze svého penzijního účtu méně peněz, než do něho během předchozích let vložil.

## **6.2 Účastnické fondy**

V současnosti je na českém trhu k dispozici celkem 34 účastnických fondů od 9 penzijních společností. Všechny 9 společností nabízí vedle povinného konzervativního fondu minimálně 2 další investiční strategie. Jelikož možnost nabízení účastnických fondů není zákonem omezena tak striktně, jako je tomu u II. pilíře, nabídka účastnických fondů je o poznání rozmanitější.

### **6.2.1 Nabídka penzijních společností**

Vzhledem k velkému rozsahu současné nabídky penzijních společností by podrobná analýza statusů všech účastnických fondů pravděpodobně přesáhla možnosti rozsahu diplomové práce. Proto se zaměřím spíše na konkurenční výhody v nabídkách jednotlivých penzijních společností. Konkrétně se zaměřím na nabízené investiční strategie, nadstandartní služby a na fondy, které subjektivně považuji za zajímavé.

Allianz PS nabízí několik nadstandartních investičních služeb nad rámec zákonných povinností. Prvními z nich jsou služby AUTOpilot a AUTOpilot PLUS. V případě služby

AUTOpilot dochází k přesunu všech podílů účastníka do vyváženého fondu a konzervativního fondu 10 let před koncem spoření. Minimální podíl konzervativního fondu činí v 10.roce 0 % objemu portfolia a s každým dalším rokem se zvyšuje o 20 %. 5 let před koncem spoření jsou všechny prostředky (v souladu se zákonem č. 427/2011 sb.) umístěny v konzervativním fondu. Služba AUTOpilot PLUS představuje „nástavbu“ předchozího systému. K přesunu podílů dochází tak, aby 14 let před koncem spoření bylo v Dynamickém fondu umístěno maximálně 80 % a ve fondu Selection 0 % objemu portfolia. S každým dalším rokem se maximální podíl Dynamického fondu snižuje o 20 %, až se nakonec sníží na 0 % v 10. roce před koncem doby spoření. Relokace pak pokračuje podle modelu AUTOpilot. Vedle výše zmíněných služeb poskytuje PS Allianz také službu AUTObalance, jejíž konstrukce je shodná se stejnojmennou službou poskytovanou v rámci II. pilíře (viz kap.5.2.1).

Axa nabízí vedle povinného konzervativního také dluhopisový a smíšený účastnický fond. Dluhopisový investuje 100 % prostředků účastníka do státních a korporátních dluhopisů, smíšený může investovat až 65 % prostředků účastníka do akcií. Mimo to nabízí ještě 4 tzv. strategie, spočívající pouze v rozložení prostředků do fondů v určitém poměru. Nabízený program životního cyklu spočívá v investici 100 % peněz do smíšeného fondu, během 45. roku života ze 60 % objemu účtu přesune do dluhopisového fondu a v 50 letech účastníka se přesouvá vše do dluhopisového fondu. Na tento proces pak navazuje přesun všech prostředků do konzervativního fondu v souladu se zákonem. Jedná se o velmi zjednodušený proces, který spočívá pouze ve 2 přesunech mezi, a to většinou velmi vysokých částek. Konkurenční společnosti nabízí mnohem propracovanější programy.

Conseq je jednou ze 2 společností, která vstoupila na trh s penzijními produkty až se schválením důchodové reformy. Společnost se však rozhodla pouze pro produkty III. pilíře. Můžeme zde najít poměrně zajímavé fondy i programy, jejichž nabídka je nejširší ze všech penzijních společností. Nabízí konzervativní, 3 dluhopisové a 1 akciový fond. Mezi dluhopisovými fondy najdeme fondy státních dluhopisů s názvem 2023 a 2033, které mají za úkol kopírovat výnosnost státních dluhopisů splatných v daném roce. Třetí dluhopisový fond má za úkol překonávat index výnosnosti českých státních dluhopisů se splatností vyšší než 1 rok. 70-80 % hodnoty dluhopisových fondů musí být zajištěno proti měnovému riziku. Jedná se tedy o poměrně konzervativní fondy. Naopak poslední fond nazvaný jako Globální akciový účastnický fond investuje do akcií, včetně akcií rozvíjejících

se trhů a derivátů, jejichž cena se odvíjí od akcií. Majetek fondu není zajištěn proti riziku. Jedná se tedy o poměrně rizikovou formu investice, která má za úkol překonávat index MSCI All Country World. Samotná společnost Conseq doporučuje využití fondů pouze jako součást přednastavených programů Zenit.

Existují 2 skupiny programů Zenit, a sice garantované a asistované programy. Každá z těchto skupin obsahuje konzervativní, vyváženou a dynamickou strategii investování. Podstata asistovaných programů Zenit spočívá v předem nastavených přesunech na modelu life-cycle fondů, kdy 10 let před koncem doby spoření dochází k pozvolnému přesunu peněžních prostředků do dluhopisového fondu.

Česká pojišťovna nabízí klasické schéma povinného konzervativního, konzervativního (tzv. „spořicí fond“), vyváženého a dynamického fondu. Zajímavé je, že z ocenění rizika metodou SRRI vyšly fondy jako poměrně konzervativní ve srovnání s konkurencí (viz příloha). Stejně jako většina penzijních společností nabízí i PSČP automatický přesun podílových jednotek nad rámec zákonné povinnosti. Děje se tak prostřednictvím „Spořicích programů,“ s názvem „Dynamický“, „Vyvážený“ a „Konzervativní.“ Přesun prostředků probíhá od 36. roku života účastníka s následným přesunem podílů z dynamičtější složky do složky konzervativnější vždy po 5 letech. Dynamická strategie přesouvá vždy 20 % hodnoty podílů, vyvážená a konzervativní vždy 10 % hodnoty podílů. 10 let před koncem spoření dochází ke každoročnímu přesunu podílů, až 5 let před koncem spoření jsou všechny prostředky v povinném konzervativním fondu. Spořicí programy České pojišťovny jsou svojí povahou vhodné spíše pro konzervativní část obyvatel.

Česká spořitelna PS nenabízí klientům sjednání investičního autopilota nad rámec zákonných povinností. Pokud si tedy klient nepožádá o přesun individuálně, dojde k jedinému automatickému přesunu podílu až 5 let před koncem doby spoření do konzervativního fondu, nezávisle na předchozí strategii. Proto bych tuto společnost nedoporučoval jako poskytovatele DPS. Společnost nabízí také garanci vkladů, pokud doba spoření u PSČS bude minimálně 10 let, všechny podíly budou alokovány ve vyváženém a/nebo konzervativním fondu a výplata peněz proběhne jednorázovým vyrovnáním nebo formou výplaty dávek. Garance se ale nevztahuje na státní příspěvky, proto tuto službu z praktického hlediska považují spíše za dobře vypadající marketingový tah, než za skutečnou výhodu pro klienta.

ČSOB PS nenabízí, stejně jak PSČS žádný program pro relokaci aktiv ke konci doby spoření nad rámec zákonných povinností. V rámci své nabídky umožňuje sjednání garance vkladů, avšak pouze za předpokladu, že peníze budou po celou dobu alokovány v konzervativním garantovaném účastnickém fondu a započtená doba u ČSOB bude minimálně 10 let. Výplata peněz nesmí být realizována prostřednictvím odbytého. PS ČSOB tedy z mého pohledu nenabízí klientovi oproti konkurenci příliš zajímavou nabídku. Proto bych tuto společnost nedoporučoval jako poskytovatele DPS.

ING PS přišla s poněkud odlišnou strategií prezentace svých fondů klientům, a sice vytvořením speciálních fondů Penze 2030 a Penze 2040. Ty pracují na podobném principu jako fondy životního cyklu, avšak k přesunům prostředků dochází nezávisle na počtu let zbývajících konkrétnímu člověku do důchodu. Místo toho se mění skladba celého fondu, který postupně přesouvá všechny investované prostředky, až se v roce 2030, resp. 2040 stane plně konzervativním fondem. Tato strategie je zajímavá svou jednoduchostí na pochopení pro klienty, potažmo jednoduchou administrací produktu. Jako nevýhodu těchto produktů bych viděl to, že pokud například člověk má v plánu jít do důchodu v roce 2035, pro takové klienty podle momentálních informací nemá společnost alternativu srovnatelnou s klienty, kteří jdou do důchodu o 5 let dříve či o 5 let později. Vedle těchto produktů nabízí také fond světových akcií, který nekopíruje ani nesleduje žádný index. V rámci fondu světových akcií bohužel nedochází k automatickému přesunu peněz ke konci spoření nad rámec zákona, proto bych v rámci dynamických fondů volil spíše jiné společnosti.

KB PS nabízí 4 účastnické fondy – Dynamický, Vyvážený, zajištěný a Povinný konzervativní ÚF. Dynamický fond investuje 90 % majetku do akcií, zejména pak do zemí OECD, přičemž může preferovat region střední a východní Evropy. Podobnou investiční strategii má i Vyvážený fond, který může investovat do akcií max. 50 % hodnoty portfolia. Vedle těchto fondů nabízí společnost ke sjednání také tzv. „Zajištěný“ fond. Podle statusu fondu má dosahovat návratnosti na investičním horizontu 10 let. Ve skutečnosti ale zajištěná hodnota není smluvně garantována – jedná se pouze o investiční cíl fondu. Společnost nabízí ke sjednání zajímavé strategie životního cyklu, konkrétně růstovou, vyváženou a konzervativní. Přesun prostředků začíná minimálně 16 let před koncem doby spoření a poté plynule přeskupuje aktiva, až se dostane na zákonem nařízených 100 % v konzervativním fondu. Zejména díky propracovaných spořicími strategiím považují produkty III. pilíře PS KB za kvalitní.

Raiffeisen PS nabízí celkem 3 účastnické fondy – Růstový, Chráněný a Povinný konzervativní UF. Růstový fond investuje až 80 % majetku do akcií v rámci celého světa s důrazem na střední a východní Evropu. Zbytek peněz investuje do dluhových cenných papírů. Zajímavostí je využití Chráněného fondu. Tento fond má usilovat o zachování vloženého kapitálu. Pokud se ale podíváme na výkonnost již aktivních chráněných fondů, nemůžeme od tohoto fondu očekávat nijak vysokou výnosnost, zejména v situaci, kdy fond investuje především do českých státních dluhopisů, jejichž výnosy jsou na historických minimech. Společnost nabízí také 3 spořicí strategie – Konzervativní, Vyváženou a Dynamickou. Jejich konstrukce je vhodná spíše pro konzervativní investory.

### 6.2.2 Nákladovost účastnických fondů

Nákladovost doplňkového penzijního spoření je jednou ze silných stránek tohoto produktu. Pozitivně hodnotím oproti podílovým fondům absenci vstupního poplatku i velmi nízkou hodnotu manažerského poplatku omezeného zákonem. Oproti investičnímu životnímu pojištění je rozdíl ještě patrnější – chybí zde měsíční poplatek, inkasní poplatky, dvojí poplatky za správu fondu a počáteční náklady.

Téměř všechny fondy doplňkového penzijního spoření mají ve statusech uvedeny maximální možné poplatky. Manažerské poplatky tedy činí 0,4 % u povinného garantovaného a 0,8 % u všech ostatních účastnických fondů. Výjimku tvoří pouze Allianz penzijní společnost nabízející poplatky 0,4 % u povinného konzervativního a 0,5 % - 0,7 % u ostatních fondů. Konkrétně 0,5 % u vyváženého, 0,6 % u dynamického a 0,7 % u fondu Selection. Nízké poplatky jsou součástí obchodní politiky Allianz PS, stejně jako úzká spolupráce se zprostředkovatelskou společností Partners. Společně mají v plánu pokrýt co možná největší část poptávky po produktech penzijní reformy.

Vliv nákladovosti na celkovou výnosnost fondu lze demonstrovat na konkrétních příkladech spoření pro různě dlouhá časová období. Pro srovnání jsou v tabulce uvedeny i konečné hodnoty podílů v otevřeném podílovém fondu za předpokladu stejného zhodnocení podkladových aktiv o 6 % ročně. Poplatky otevřeného podílového fondu byly zvoleny na základě obvyklých hodnot poplatků u akciového fondu – vstupní poplatek 5 %, manažerský poplatek 1,5 % ročně, poplatek za zhodnocení 10 %.



počet let	vloženo	Allianz Dynamický ÚF	ostatní dynamické ÚF	OPF akciový
5	60 000 Kč	67 778 Kč	67 457 Kč	63 030 Kč
10	120 000 Kč	153 533 Kč	152 039 Kč	139 607 Kč
15	180 000 Kč	262 032 Kč	258 096 Kč	232 645 Kč
20	240 000 Kč	399 309 Kč	391 079 Kč	345 682 Kč
30	360 000 Kč	792 750 Kč	766 903 Kč	649 870 Kč
40	480 000 Kč	1 422 574 Kč	1 357 781 Kč	1 098 883 Kč
50	600 000 Kč	2 430 802 Kč	2 286 775 Kč	1 761 672 Kč

Tab. 7 Vliv nákladovosti na výkonnost fondů (vlastní zpracování)

Bereme-li v potaz stejné investiční riziko i výnosnost podkladových aktiv u obou typů produktů, je jasné, že nízká nákladovost účastnických fondů představuje pro jejich uživatele velkou výhodu. Vzhledem k možnosti čerpání peněz formou odkupného lze uvažovat i o možnostech využití doplňkového penzijního spoření jako velmi levné alternativy k podílovým fondům pro střednědobé spoření. V takovém případě by byla samozřejmě odebrána státní podpora, avšak při dodržení pětileté lhůty (kvůli poplatku 800 Kč) může být potenciál efektivního výnosu samotného fondu, daný nízkou nákladovostí, poměrně vysoký. V rámci této práce se však budu zabývat variantou, kdy peníze v účastnickém fondu slouží k financování důchodu (předdůchodu), tím pádem budu považovat produkt doplňkového penzijního spoření za nelikvidní.

### 6.2.3 Rizikovost účastnických fondů

Stanovení rizika investice do konkrétního účastnického fondu je v dnešní době obtížné, a to hlavně z důvodu neexistence historických dat. Podle výkazů penzijních společností držely účastnické fondy ke konci června 2013 veškeré peníze klientů prozatím na bankovních vkladech. Jednou z možností posouzení rizikovosti je tedy hodnota SRRI zveřejněná penzijními společnostmi na základě předpokládané investiční strategie.

Kompletní přehled deklarovaných rizikovostí všech účastnických fondů uvádím z důvodu velkého množství nabízených produktů v příloze.

#### 6.2.4 Vliv státní podpory

Státní podpora doplňkového penzijního spoření bývá jedním z hlavních argumentů pro založení tohoto produktu. Maximální výše státní podpory činí 230 Kč měsíčně, tj. 23 % z vložených vlastních příspěvků při platbě 1000 Kč. Problém však spočívá v tom, že státní podpora bývá připisována jednorázově s každou další platbou. Jednorázové zhodnocení prvního vkladu pomocí státní podpory tedy představuje 23 % z vložené částky, avšak s každým dalším vkladem se marginální přínos každého dalšího nově přiznaného státního příspěvku, vzhledem k množství již naspořených peněz, snižuje. Pokud máme na účtu 230000 Kč, činí relativní přínos nově přiznaného státního příspěvku pouhých 0,1 % z celkové částky.

Je tedy na místě stanovit skutečnou efektivitu státního příspěvku v závislosti na délce spoření. Pro stanovení takové efektivnosti je nutné porovnat skutečnou průměrnou výnosnost produktu se státní podporou se stejným produktem, ke kterému státní podpora není přiznávána. Modelace je vypracována s následujícími parametry:

- Měsíční úložka 1000 Kč, státní příspěvek 230 Kč
- Doba trvání 1, 5, 10, 15, 20, 30, 40, 50 let
- Průměrné roční zhodnocení 4 %

Na základě výsledků plynoucích z těchto parametrů je pak možné posoudit, o kolik procentních bodů se skutečně zhodnocení na základě přiznání státní podpory zvýšilo oproti produktu bez státní podpory, resp. o kolik procentních bodů by musela být výnosnost nepodporovaného produktu vyšší než výnosnost DPS, abychom dosáhli stejného výsledku. Veškeré hodnoty jsou počítány v zákonem daných podmínkách účastnických fondů.

doba trvání	vloženo	hodnota účtu při 4 % p.a.	Ø zhodnocení DPS	přínos státní podpory
<b>1 rok</b>	12 000 Kč	14 987 Kč	56,8%	<b>52,8 p.b.</b>
<b>5 let</b>	60 000 Kč	79 329 Kč	13,3%	<b>9,3 p.b.</b>
<b>10 let</b>	120 000 Kč	170 624 Kč	8,5%	<b>4,5 p.b.</b>
<b>15 let</b>	180 000 Kč	275 691 Kč	6,9%	<b>2,9 p.b.</b>
<b>20 let</b>	240 000 Kč	396 608 Kč	6,1%	<b>2,1 p.b.</b>
<b>30 let</b>	360 000 Kč	695 913 Kč	5,4%	<b>1,4 p.b.</b>
<b>40 let</b>	480 000 Kč	1 092 327 Kč	5,0%	<b>1 p.b.</b>
<b>50 let</b>	600 000 Kč	1 617 359 Kč	4,8%	<b>0,8 p.b.</b>

Tab. 8 Vliv státní podpory na výkonnost DPS (vlastní zpracování)

Hodnoty ve sloupci „hodnota DPS při 4% p.a.“ zohledňují měsíční úročení pomocí roční úrokové sazby a představuje konečnou hodnotu účtu za předpokladu průměrného zhodnocení NAV o 4 % ročně.

Ve sloupci „průměrné zhodnocení DPS“ jsou uvedeny hodnoty odpovídající výšce požadovaného zhodnocení NAV pro dosažení stejného konečného výsledku bez přiznávání státní podpory.

V posledním sloupci je uveden rozdíl mezi požadovaným procentuálním zhodnocením produktu bez státní podpory a produktu se státní podporou. Zobrazuje nám tedy, o kolik procentních bodů se průměrná roční výkonnost účastnického fondu zvyšuje připsování státní podpory.

Z hodnot uvedených v tabulce je možné konstatovat, že vliv státní podpory výrazně klesá spolu s přibývajícím dobou spoření. Zatímco v prvních letech trvání produktu se státní podpora podepisuje na celkové výnosnosti velmi vysokým procentem, na horizontu několika desítek let se vliv státní podpory výrazným způsobem snižuje.

Státní podpora by tedy měla mít vliv na rozhodování se, do kterého produktu vkládat peníze, především pro starší část populace. Zhodnocení peněžních prostředků prostřednictvím státního příspěvku lze v tomto případě považovat za velmi vysoké. Podobného zhodnocení by pravděpodobně nebylo možné dosáhnout na žádném jiném produktu nesoucí obdobné riziko, jako doplňkové penzijní spoření, zejména při využití konzervativního či transformovaného fondu.

Negativním aspektem státní podpory je to, že její přiznávání není do budoucna nijak garantováno a závisí pouze na dobré vůli státu. Situaci, kdy byly v průběhu spoření upraveny podmínky výplaty státní podpory, jsme mohli zaznamenat na přelomu roku 2012 a 2013. V minulosti byla přiznávána státní podpora i pro měsíční platbu 100-299 Kč, ovšem od roku 2013 již státní podpora pro tyto měsíční příspěvky není přiznávána, a to ani pro dříve založené smlouvy. Podobnou situaci jsme mohli zaznamenat u stavebního spoření, kdy státní podpora u všech smluv klesla z 25 % u starších a z 15 % u mladších smluv na jednotných 10 % ročního příspěvku. Ačkoli důvod k úpravě státní podpory u stavebního spoření byl zcela odlišný od důvodu úpravy podpory penzijního spoření, politické riziko pro přiznávání státní podpory je evidentní v obou případech.

### 6.2.5 Vliv zdanění výnosů

Často opomíjenou skutečností, která má však nezanedbatelný vliv na celkovou výnosnost doplňkového penzijního spoření, je zdanění výnosů z vkladů a ze státních příspěvků. Tato skutečnost může významným způsobem ovlivnit hodnotu peněžních prostředků vyplacených při odchodu do důchodu.

V rámci toho je nutné dodat, že zdanění výnosů bývá uplatňováno pouze v případě výplaty odbytného, jednorázového vyrovnání nebo penze na dobu určitou. Pokud si účastník vybere jako způsob výplaty doživotní důchod, tak ke zdanění výnosů (podle současné legislativy) nedochází. V tomto řešení se však skrývá poměrně závažné riziko. V případě, že jedinec zemře třeba i pouhý měsíc po nástupu do důchodu, propadnou všechny naspořené prostředky pojišťovně bez nároku na dědictví. Navíc, jakmile se člověk rozhodne pro doživotní důchod, pravděpodobně nebude možné toto rozhodnutí zvrátit přerušением plateb a výběru určitého množství peněz. Pojišťovna na sebe totiž přebírá riziko dlouhověkosti klienta, za což klient musí nést riziko předčasného úmrtí. Výplatu doživotní renty bych tedy nedoporučil. U zbývajících možností bohužel musíme nést náklady spojené se zdaněním výnosů připsaných během celé doby spoření.

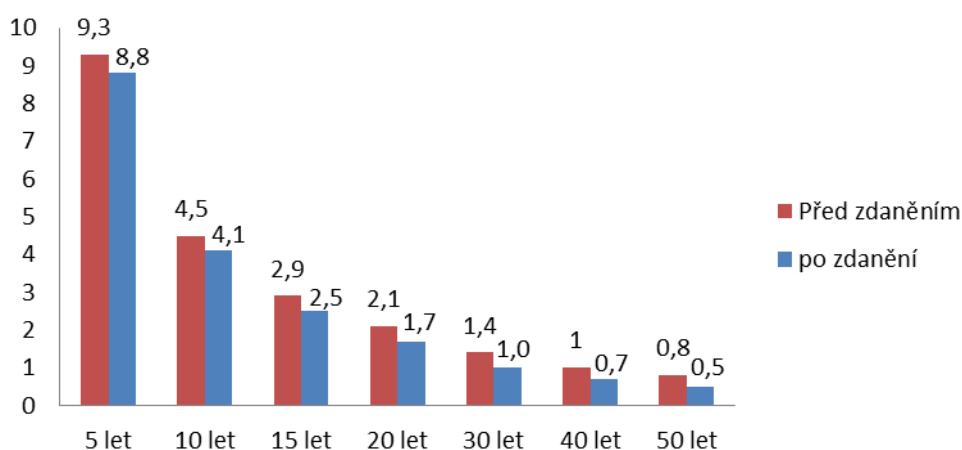
Pro stanovení vlivu zdanění výnosů je možné mimo jiné provést simulaci produktu doplňkového penzijního spoření v porovnání s běžně dostupnými otevřenými podílovými fondy. Získáme tím představu o tom, do jaké míry může zdanění výnosů redukovat výslednou hodnotu účastnického fondu, která je za jinak nezměněných okolností vyšší oproti OPF z důvodu nižších poplatků. V příkladu jsou použity data z předchozí kapitoly spolu s daní z příjmu na úrovni 15 %.

počet let	vloženo	účastnické fondy před zdaněním	účastnické fondy po zdanění	OPF akciový
5	60 000 Kč	67 457 Kč	66 338 Kč	63 030 Kč
10	120 000 Kč	152 039 Kč	147 233 Kč	139 607 Kč
15	180 000 Kč	258 096 Kč	246 382 Kč	232 645 Kč
20	240 000 Kč	391 079 Kč	368 417 Kč	345 682 Kč
30	360 000 Kč	766 903 Kč	705 868 Kč	649 870 Kč
40	480 000 Kč	1 357 781 Kč	1 226 114 Kč	1 098 883 Kč
50	600 000 Kč	2 286 775 Kč	2 033 759 Kč	1 761 672 Kč

Tab. 9 Vliv zdanění na výkonnost účastnických fondů (vlastní zpracování)

Z tabulky je zřejmý vliv zdanění výnosů zvláště pro delší investiční horizonty. Vlivem zdanění výnosů se výhoda účastnických fondů z pozice nízké nákladovosti snižuje přibližně na polovinu oproti pomyslné situaci, kdy ke zdanění výnosů nedochází.

Pro demonstraci vlivu zdanění výnosů na celkovou výhodnost doplňkového penzijního spoření je možné provést také simulaci skutečné výnosnosti produktu včetně státního příspěvku po zdanění. V příkladu jsou použita stejná data jako v předchozí kapitole s tím, že výnosnost je očištěna zaplacenou o daň, jejíž sazbu uvažujeme na úrovni dnešních 15 %. Model tedy představuje, jaký význam má aktuálně přiznávaná státní podpora pro různé věkové skupiny, za předpokladu zachování stávající podoby daňového systému.



Obr. 4 Přínos státní podpory DPS pro různou dobu spoření  
[% bodů p.a.] (vlastní zpracování)

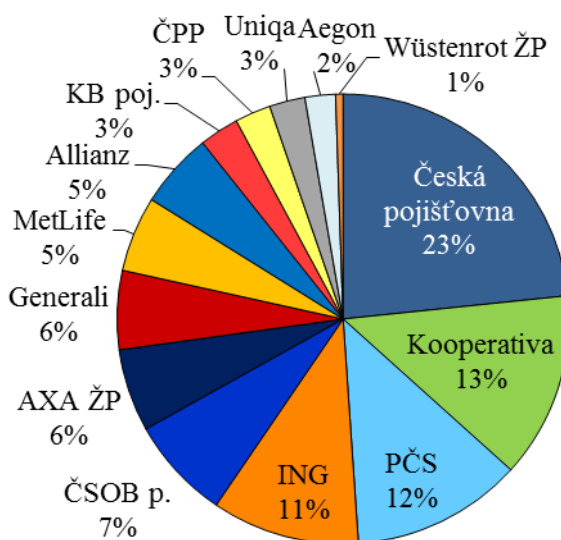
Přínos státní podpory po zdanění výnosů pro mladého člověka je podle těchto dat opravdu minimální. Státní podporu je tedy možné vnímat jako často přeceňovaný faktor výhodnosti doplňkového penzijního spoření, jejíž dopady v praxi nejvíce pocítí lidé s blížícím se odchodem do důchodu.

## 7 ŽIVOTNÍ POJIŠTĚNÍ

Životní pojištění bývá označováno, a také velmi často používáno, jako jedna z alternativ spoření na důchod. Stát tento postup podporuje také daňovými úlevami pro pojistníky i zaměstnavatele přispívající na životní pojištění. Cílem této kapitoly analyzovat situaci na trhu s životním pojištěním, a následně zjistit, zda životní pojištění opravdu dokáže nabídnout po započtení všech nákladů na pojištění a daňových aspektů výnos zajímavý pro pojistníka, který bude odpovídat podstupovanému riziku a nutným závazkům vyplývajícím z využívání smlouvy pro spoření.

### 7.1 Situace na trhu životních pojišťoven

V současné době působí na českém trhu 18 pojišťoven nabízejících produkty rezervotvorného životního pojištění. Z těchto pojišťoven lze považovat za ne-nevýznamné celkem 14 pojišťoven – jejich předepsané pojistné na životním pojištění činí alespoň 0,5 % celkové předepsané pojistné všech životních pojišťoven v ČR. Vzájemné procentuální podíly na předepsaném pojistném na životní pojištění za 4.čtvrtletí 2012 jsou zachyceny v následujícím výšečovém grafu.



Obr. 5 Tržní podíly životních pojišťoven  
(Vlastní zpracování dle údajů ČAP)

Všechny pojišťovny zahrnuté v grafu nabízejí více než jeden produkt životního pojištění. „Rekordmanem“ je v tomto ohledu Česká pojišťovna, která v rámci své interní a externí distribuce momentálně nabízí 10 produktů rezervotvorného životního pojištění. Ostatní

pojišťovny nabízí zpravidla 2-4 produkty tohoto typu. Vedle toho mají pojišťovny ve správě také pojistné smlouvy sjednané v minulosti, jejichž nové sjednání již není možné z důvodu obměny portfolia pojistných produktů či „zdedění“ pojistných smluv z fúzí a akvizic, kterých proběhla v minulosti celá řada. Z toho je zřejmé, že komplexní srovnání všech produktů v nabídkách pojišťoven by bylo velmi náročné.

Nelze také určit, který produkt životního pojištění je obecně nejlevnější, nejvýhodnější či nejkvalitnější z hlediska pojistného krytí. Každá pojišťovna určuje výši pojistného podle vlastní metodiky, ve které bývají zahrnuty rozdílné parametry s rozdílným vlivem na výslednou výši pojistného.

Ani nejlevnější pojištění nemusí vždy znamenat nejvhodnější produkt pro daného klienta. Produkty ŽP se totiž výrazně liší také v dalších důležitých aspektech. Jako příklad jsem vybral parametry, které by měl každý finanční poradce, potažmo každý klient, který má zájem o sjednání životního pojištění, posuzovat:

- možnost sjednání konkrétního připojištění k životnímu pojištění,
- parametry jednotlivých připojištění – např. možnosti klesajících pojistných částek, zkrácení doby trvání připojištění, omezení pojistného krytí, způsobu výplaty pojistného plnění (jednorázově/pravidelné dávky) atd.,
- rozsah pojistného krytí a výluky z pojištění a připojištění – přestože se připojištění v různých pojistných smlouvách nazývají stejně, nemusí představovat stejnou pojistnou ochranu,
- limity pojistných částek pro nutnost podrobného zkoumání zdravotního stavu a následná přísnost při posuzování zdravotního stavu (lékařský underwriting),
- limity maximálního pojistného plnění formou výplaty pravidelných dávek v závislosti na čisté mzdě pojistníka,
- převoditelnost celé smlouvy na nový typ rezervotvorného pojištění v produktové nabídce pojišťovny či možnost sjednání připojištění z nově nabízených produktů ke smlouvě uzavřené v minulosti.

Z výše zmíněného je zřejmé, že vybírat obecně „nejlepší“ produkt životního pojištění, z aktuální nabídky všech pojišťoven, za účelem srovnání s ostatními typy finančních pro-

duktů, nemá praktický význam. Vhodnost určitého produktu totiž záleží zejména na aktuální životní situaci konkrétního klienta a také na tom, co od pojištění očekává.

Existuje jediná možnost obecného porovnání životního pojištění s ostatními produkty finančního trhu – modelace pojištění s nastavenou minimální pojistnou částkou pro případ smrti a bez připojištění. Minimální pojistná částka pro případ smrti se, v závislosti na zvoleném produktu, pohybuje mezi 0 a 30000 Kč. Rizikové pojistné se strhává pouze do doby, než hodnota rezerv překoná hodnotu nastavené pojistné částky<sup>2</sup>. Poté je veškeré pojistné, (očištěné od poplatků) určeno k navýšení rezerv.

## 7.2 Kapitálové životní pojištění

Vhodnost využití kapitálového životního pojištění jako spořicího nástroje může ovlivňovat několik skutečností. Vedle nákladů pojišťovny započítaných do plateb pojistného je nutné posuzovat tyto produkty z hlediska sjednaného minimálního zhodnocení rezerv pomocí technické úrokové míry. Maximální TÚM stanovuje ČNB v přímé závislosti na úrokových mírách státních dluhopisů ČR, které jsou na historických minimech s klesajícím trendem.

Tomu odpovídá také trend ve vývoji technické úrokové míry. Ta je regulována od roku 2002, kdy byla její maximální výše stanovena na 4 %. Před zavedením této regulace se pohybovaly TÚM u nově sjednaných smluv i mezi 5-8 %. Technická úroková míra byla poté ještě několikrát upravena. Za podmínek platných od roku 2010 lze uzavřít životní pojištění s maximální TÚM 2,5 % p.a. Podle nové vyhlášky ČNB bude u smluv uzavřených po 21.7.2013 maximální možná TÚM na úrovni 1,9 % p.a.

Skutečné zhodnocení rezerv připisované klientům bývá obvykle vyšší než TÚM a dosahuje i 4 % ročně. TÚM však musí být zohledněna ve výpočtu pojistného – pro stejnou PČ pro riziko dožití je nutné při poklesu TÚM sjednat vyšší platby pojistného (za jinak nezměněných parametrů pojistné smlouvy).

---

<sup>2</sup> Platí v případě sjednání produktu ve variantě „vyšší z hodnot“ – rizikové pojistné se strhává pouze z rozdílu mezi pojistnou částkou a kapitálovou hodnotou. V případě smrti pojištěného dochází k výplatě součtu kapitálové hodnoty a kladného rozdílu mezi pojistnou částkou a kapitálovou hodnotou. Pokud je kapitálová hodnota vyšší než pojistná částka, dochází k výplatě kapitálové hodnoty.



### 7.2.1 Výnosnost

Vysoký podíl na konečné výnosnosti KŽP mají náklady hrazené z pojistného. Poplatková struktura však nebývá zveřejňována. Klient při sjednání produktu ví pouze, jaká je garantovaná částka při dožití se konce smlouvy, nikoli jaké konkrétní náklady se z jím zaplaceného pojistného budou hradit.

Pro představu o reálném fungování produktů KŽP je vhodné provést kalkulaci modelového klienta na produktech nabízených 2 významnými pojišťovnamy. Prvním z nich je Kapitálové životní pojištění od Generali s TÚM 2,25 %, tarif ZV71. Druhým pak Harmonie od Kooperativy s TÚM 2,4 % a bonusem 5 % z pojistné částky pro případ dožití, přičemž bonus je vyplacen až na konci doby pojištění.

Pro modelaci byly použity následující parametry:

- Muž, 30 let, sjednaná doba pojištění 30 let
- PČ pro případ dožití 1 mil. Kč, PČ pro případ smrti 0 Kč, žádná připojištění

Produkt	Celkem zaplaceno	PČ pro případ dožití	Kapitálová hodnota při 4 % p.a.	Zhodnocení p.a. (při gar. zhodnocení)	Zhodnocení p.a. (při 4 % p.a.)
<b>Generali KŽP</b>	1 005 840 Kč	1 000 000 Kč	1 309 686 Kč	-0,04 %	1,69 %
<b>Koop Harmonie</b>	1 008 000 Kč	1 050 000 Kč	1 293 149 Kč	0,27 %	1,61 %

Tab. 10 Příklady zhodnocení KŽP (vlastní zpracování)

Na první pohled je zřejmé, že použití kapitálového životního pojištění jako spořicího nástroje nevede k uspokojivému výsledku. Pojišťovna garantuje v podstatě nezáporné nominální zhodnocení, přičemž běžně dosahované nominální zhodnocení se pohybuje pod hranicí cílování inflace.

Příčinou tohoto problému je vysoká nákladovost těchto produktů. Nezanedbatelnou složkou těchto nákladů je provize zprostředkovatele. Tato provize je součástí počátečních nákladů, a její výše u většiny produktů KŽP přesahuje 150 % ročního pojistného. Zbytek nákladů je obtížně dohledatelný. (Janda, 2009)

### 7.2.2 Likvidita

Dalším problémem KŽP je velmi omezená likvidita vložených peněžních prostředků plynoucí z nemožnosti částečného výběru peněz v průběhu trvání pojištění. Jedinou možností výběru peněz před sjednaným koncem pojištění je předčasné zrušení smlouvy s následnou

výplatou odbytného. V případě, že by se k takovému kroku klient rozhodl během první poloviny doby trvání smlouvy, dostal by od pojišťovny vráceno cca 1/3 až 2/3 vložených peněz. Pokud by se klient dostal do finanční tísně, částečný výběr peněžních prostředků z kapitálové hodnoty pojištění by s sebou nenesl takové ztráty, jako v případě zrušení smlouvy, nebo financování nutných životních výdajů pomocí půjček od bankovních či nebankovních institucí. Proto takto omezenou likviditu nelze hodnotit pozitivně.

Některé pojišťovny (např. Wüstenrot) nabízí produkty nesoucí název „Kapitálové životní pojištění,“ přestože se ve skutečnosti jedná o flexibilní (univerzální) pojištění. V takovém případě lze samozřejmě vybírat peníze z kapitálové hodnoty v průběhu pojištění, upravovat připojištění atd. S kapitálovým ŽP mají tyto produkty společné garantované zhodnocení bez možnosti ovlivňování zhodnocení rezerv.

### **7.3 Investiční životní pojištění**

V dnešní době se jedná o nejoblíbenější produkt životního pojištění a z hlediska distribuce již prakticky vytlačil kapitálové životní pojištění. Díky tomu, že pojišťovna nemusí klientovi garantovat každoroční zisk a zodpovědnost za vložené prostředky nechává na klientovi, je možné s tímto produktem dosahovat vyššího zhodnocení. Navíc lze aktivně ovlivňovat svoji investiční strategii, čímž se produkt stává atraktivnějším. Obchodníci však ne vždy hovoří o riziku vložených peněžních prostředků či o poplatkovém zatížení těchto produktů.

#### **7.3.1 Riziko**

Vývoj hodnoty investice přes IŽP se přímo odvíjí od vývoje hodnoty podkladových podílových fondů. Klient vkládáním peněz do IŽP podstupuje minimálně stejná rizika, jako při investici do OPF. Výjimku tvoří pojišťovny umožňující zhodnocení rezerv prostřednictvím garantovaného fondu, který je každoročně úročen technickou úrokovou mírou spolu s podíly na zisku z investovaných rezerv.

Vedle rizik společných s investováním do OPF je vkládání peněz do IŽP spjaté s dalším rizikem, a sice kreditním rizikem pojišťovny. Majitelem podílových listů totiž není klient, nýbrž pojišťovna. Klient má pouze smlouvu s pojišťovnou, na základě které má nárok na pojistné plnění odpovídající aktuální výši podílových jednotek, jejichž cena se odvíjí od podílových listů.

V případě krachu pojišťovny se tedy pojistník nestává automaticky spolujednatelcem cenných papírů obsažených v majetku podkladových fondů – tím zůstává pojišťovna. Následné vymáhání pojistného plnění by se odvíjelo od způsobu sanace nebo likvidace zkrachované pojišťovny.

Nutno dodat, že za dobu existence ČR ještě nedošlo k žádnému krachu pojišťovny. Jediným případem zhoršené finanční situace, kdy agenturou S&P udělila spekulativní stupeň úvěrového hodnocení „B,“ byla Česká podnikatelská pojišťovna v letech 2003-2004. Tehdy byl pojišťovně nařízen ministerstvem financí ozdravný plán, v roce 2004 dokonce hrozila nucená správa této pojišťovny. V dnešní době je tato pojišťovna vlastněna finanční skupinou VIG, její rating nese hodnotu A+ se stabilním výhledem a nic přímo nenapovídá tomu, že by mělo dojít ke krachu některé z pojišťoven.

### 7.3.2 Nákladovost

Zjistit skutečnou nákladovost a všechny poplatky související s platbami do IŽP není snadné. Pro běžného spotřebitele může být orientace v poplatcích velmi problematická.

Některé pojišťovny dokonce nezveřejňují všechny poplatky související s platbami běžného pojistného. Typickým příkladem je životní pojištění Diamant od České pojišťovny, o kterém se na serveru produktovelisty.cz vede veřejná diskuze s produktovým manažerem ČP. Paradoxně právě Česká pojišťovna je v současné době největším životním pojistitelem v České republice.

Přehled poplatků z běžného pojistného uvádí následující tabulka, která zachycuje produkty běžně dostupné na pobočkách pojišťoven či přes interní distribuční síť. Výše počátečních nákladů je počítána pro dobu trvání pojištění 30 let.

Produkt	měsíční	inkasní	BOS	Úhrada PN	srážka PJ / alokační %	PN (% RP)	man. fee
Aegon VIA	40 Kč	10 Kč	3,50%	<i>PJ 2 roky</i>	<i>10%/30 let</i>	191%	0,08%
Allianz Rytmus	0-60	0 Kč	3,50%	<i>PJ 2 roky</i>	<i>9,50%</i>	190%	0-0,95%
AXA	25 Kč	10 Kč	4%	<i>Alokace 2 roky</i>	<i>90% RP</i>	180%	-
ČPP Evoluce	35 Kč	12 Kč	2,50%	<i>Alokace 4 roky</i>	<i>49% RP</i>	196%	0%
ČSOB Forte	35 Kč	5 Kč	5%	<i>Alokace 2 roky</i>	<i>95% RP</i>	190%	-
Generali Genio	30 Kč	0 Kč	5%	<i>PJ 2 roky</i>	<i>7%/30 let</i>	177%	2%
ING Smart	20 Kč	10 Kč	3%	<i>Alokace 3 roky</i>	<i>65% RP</i>	195%	-
Kooperativa	30 Kč	0 Kč	3%	<i>Alokace 3 roky</i>	<i>65% RP</i>	195%	0-0,4%
MetLife	50 Kč	15 Kč	7%	<i>Alokace 2 roky</i>	<i>90/20%</i>	110%	-
PČS Flexi	30 Kč	5 Kč	5%	<i>Alokace 2 roky</i>	<i>90% RP</i>	180%	0%
WŽP ProInvest	42 Kč	0 Kč	5%	<i>PJ 2 roky</i>	<i>7%/30 let</i>	177%	-

Tab. 11 Poplatky a náklady IŽP (vlastní zpracování dle údajů pojišťoven)

V prvních letech trvání pojištění se nejvíce projevuje vliv počátečních nákladů (v tabulce uvedeny v jednotkách procent z ročního pojistného). Jejich výše činí u většiny produktů více než 175 % ročního pojistného. Výjimku tvoří produkt EasyLife pojišťovny MetLife (dříve Aviva), jehož počáteční náklady jsou relativně nízké, avšak následné poplatky – měsíční, inkasní a BOS patří mezi nejvyšší.

V případě úhrady počátečních nákladů prostřednictvím nákupu počátečních jednotek se sice pojistná smlouva tváří, jako by měl klient k dispozici všechny vložené prostředky, avšak v případě předčasné výpovědi pojišťovna nevyplácí nic z hodnoty počátečních jednotek. Pojišťovny, které používají k umoření počátečních nákladů metodu sníženého alokačního procenta, lze v tomto považovat za otevřenější vůči klientovi, neboť sdělují výši počátečních nákladů, bez nutnosti složitých výpočtů.

V každém případě se u většiny produktů IŽP sjednaných na 30 let dostává klient na kladnou hodnotu účtu nejdříve po bezmála 2 letech spoření. V případě zrušení smlouvy před splacením počátečních nákladů pojišťovna nic ze zaplaceného pojistného nevrací. K tomu, aby byla smlouva zisková, musí zhodnocení rezerv alokovaných v následných letech přesáhnout hodnotu zaplacených poplatků. Z tohoto důvodu bývá někdy zjednodušeně produkt označován za „výhodný“ až po minimálně 8-10 letech trvání smlouvy, kdy předpokládaná hodnota podílů dosahuje nominální hodnoty vložených peněžních prostředků.

Vedle počátečních nákladů snižují výnosnost vložených peněžních prostředků také měsíční a inkasní poplatky. Relativní vliv těchto poplatků na výslednou výnosnost produktu je ne-

přímo úměrný výši běžného pojistného. Pokud bychom počítali s poplatkem 35 Kč, pak v případě měsíčního pojistného 500 Kč sníží samotný poplatek investovanou částku o 7 %, zatímco v případě měsíčního pojistného 2500 Kč bude investovaná částka snížena o 1,4 %.

Jinak je tomu v případě rozdílu mezi nákupní a prodejní cenou (bid-offer spread), kdy výše poplatku je přímo úměrná výši pojistného. Pro jeho absolutní výši však není rozhodující, jakou investiční strategii klient zvolí. Jeho význam je tedy nepřímo úměrný výkonnosti podkladových fondů, do kterých se klient rozhodl investovat rezervy z pojistného

Posledním účtovaným poplatkem je správcovský poplatek na straně pojišťovny. Jeho absolutní výše se odvíjí od výše pojistného i výkonnosti fondu (čím více peněz ve fondu, tím vyšší je výsledná výše poplatku). Zatímco na straně fondu se výše manažerského poplatku zpravidla odvíjí od očekávané výnosnosti (resp. podle typu nakupovaných aktiv), řada pojišťoven tento aspekt nerespektuje a účtuje poplatek u všech fondů nezávisle na zvolené investiční strategii.

Samotné účtování správcovského poplatku pojišťovnou je diskutabilní, neboť pojišťovna svojí činností nepřidává pojistníkovi žádnou přidanou hodnotu. Právě pojistník totiž rozhoduje o tom, do kterých fondů (v rámci nabídky pojišťovny) jsou rezervy z pojistného investovány, a nese související investiční riziko. Některé pojišťovny tento poplatek nad rámec poplatku na straně fondů neúčtují, např. Kooperativa nabízí investice do fondů i mimo svoji finanční skupinu bez přidaného správcovského poplatku. Naopak pojišťovna Generali účtuje 2 % poplatek nad rámec fondů.

Vzhledem k tomu, že poplatková struktura IŽP bývá mnohdy nepřehledná a pro běžného spotřebitele těžce pochopitelná, používají se pro charakteristiku celkové nákladovosti těchto produktů ukazatele celkové nákladovosti, konkrétně TER, PER, případně RIY. Z toho důvodu se také ČNB uchýlila k vydání nařízení ze dne 2. května 2012, ve kterém ukládá povinnost zveřejňovat nákladovost pomocí ukazatele TER všem pojišťovnám nabízejícím IŽP na území ČR. Bohužel ještě v červenci 2013 řada pojišťoven toto nařízení neplní.

### **7.3.3 Daňová uznatelnost a zdanění výnosů**

Častým argumentem ve prospěch sjednání IŽP jako spořicího nástroje je jeho daňová uznatelnost. Podmínkou toho je sjednání pojištění na dostatečně dlouhou dobu s tím, že nesmí

dojít k ukončení pojistné smlouvy. V takovém případě je povinnost všechny daňové odpočty jednorázově zahrnout do daňového přiznání a zpětně dodanit.

V praxi se bohužel setkáváme spíše se situací, kdy smlouva o životním pojištění, sjednaná i na několik desítek let, nedosáhne konce pojistné doby, ale je nahrazena jinou pojistnou smlouvou. Průměrná životnost smlouvy o životním pojištění se podle Zámečnicka (2013) odhaduje na 7-8 let, přičemž nejčastěji jsou smlouvy sjednávány na 30 let.

Jako modelový příklad pro výpočet vlivu daňových odpočtů a zdanění výnosů jsem zvolil produkt od pojišťovny Kooperativa s obchodním názvem PENZE S GARANCÍ, který je prezentován jako výhodnější alternativa k II. pilíři. Z hlediska konstrukce produktu se jedná de-facto o IŽP PERSPEKTIVA 7BN s velmi omezenými možnostmi pojištění – produkt v této modifikaci je prakticky použitelný pouze ke spoření.

Hodnoty pojistného plnění pro riziko dožití, na kterých jsou založeny výpočty, pochází z oficiálního kalkulátoru. V následující tabulce jsou zachyceny situace pro platbu 1000 Kč měsíčně (maximálně daňově uznatelná částka) po různě dlouhou dobu, která vždy odpovídá době, za kterou půjde muž narozený v daném roce do důchodu. Zhodnocení rezervy jsem zvolil na úrovni 4 % ročně.

rok narození	počet let	vloženo	kapitálová hodnota	daňové odpočty	daň z výnosů	daňový efekt
1993	49	588 000 Kč	1 562 697 Kč	88 200 Kč	146 205 Kč	-58 005 Kč
1988	43	516 000 Kč	1 169 461 Kč	77 400 Kč	98 019 Kč	-20 619 Kč
1983	38	456 000 Kč	906 579 Kč	68 400 Kč	67 587 Kč	813 Kč
1978	32	384 000 Kč	653 099 Kč	57 600 Kč	40 365 Kč	17 235 Kč
1973	26	312 000 Kč	453 586 Kč	46 800 Kč	21 238 Kč	25 562 Kč
1968	20	240 000 Kč	305 006 Kč	36 000 Kč	9 751 Kč	26 249 Kč
1963	14	168 000 Kč	187 795 Kč	25 200 Kč	2 969 Kč	22 231 Kč

Tab. 12 Daňový efekt životního pojištění (vlastní zpracování)

Vzhledem k tomu, že platby pojistného spolu s inkasováním daňových odpočtů provádíme postupně během let, zatímco pojistné plnění spolu se zdaněním výnosů probíhá jednorázově v budoucnu, rozhodl jsem se kvůli vzájemné srovnatelnosti obou veličin převést platby pojistného i daňové odpočty na budoucí hodnotu. Základním předpokladem pro tento výpočet byla rostoucí cenová hladina, která na horizontu několika desetiletí zapříčiňuje výrazný rozdíl mezi reálnou hodnotou peněz inkasovaných/zaplacených v počátcích pojištění oproti hodnotě peněz na konci doby trvání pojištění. Jako referenční úroková míra poslou-

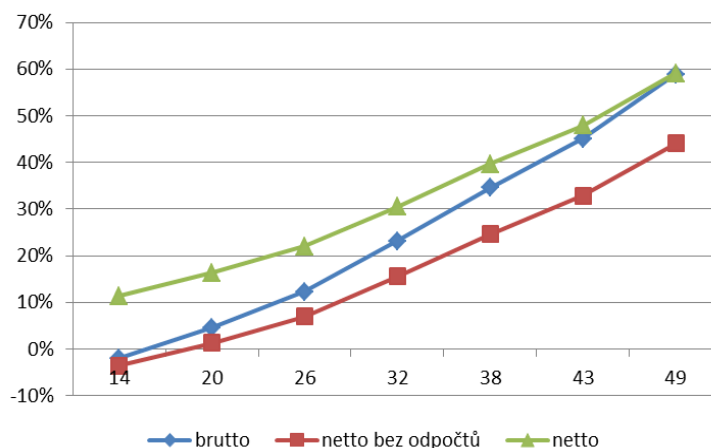
žila aktuální hodnota inflačního cíle ČNB 2 % a výpočet jednotlivých budoucích hodnot proběhl pomocí tabulkového kalkulátoru.

rok narození	počet let	vloženo (BH)	Výnos brutto (BH)	%	výnos netto bez odpočtů (BH)	%	výnos netto (BH)	%
1993	49	983 287 Kč	579 410 Kč	59%	433 205 Kč	44%	580 698 Kč	59%
1988	43	805 914 Kč	363 547 Kč	45%	265 528 Kč	33%	386 415 Kč	48%
1983	38	673 379 Kč	233 200 Kč	35%	165 613 Kč	25%	266 620 Kč	40%
1978	32	530 724 Kč	122 375 Kč	23%	82 010 Kč	16%	161 618 Kč	30%
1973	26	404 051 Kč	49 535 Kč	12%	28 297 Kč	7%	88 905 Kč	22%
1968	20	291 568 Kč	13 438 Kč	5%	3 687 Kč	1%	47 422 Kč	16%
1963	14	191 687 Kč	-3 892 Kč	-2%	-6 862 Kč	-4%	21 892 Kč	11%

Tab. 13 Budoucí hodnota výnosu IŽP po zohlednění daňových aspektů (vlastní zpracování)

Sloupec „Výnos brutto“ zachycuje, jak by vypadala reálná výnosnost produktu bez zohlednění daňových aspektů. Charakteristice brutto by odpovídala investice do podílového fondu o stejné nominální výnosnosti a se shodnou poplatkovou strukturou. „Výnos brutto bez odpočtů“ zachycuje situaci, kdy nejsou uplatňovány daňové odpočty, ale dochází ke zdanění výnosů. To představuje situaci, kdy klient neuplatňuje daňové odpočty, aby se uchránil od případného budoucího zpětného dodanění při předčasném zrušení smlouvy. „Výnos netto“ zachycuje situaci, kdy klient uplatňuje daňové odpočty, a na konci pojistné doby jsou zdaněny výnosy.

Následující graf zachycuje reálnou procentuální výnosnost produktu v závislost na počtu let trvání smlouvy. Data pocházejí z předcházející tabulky.



Obr. 6 Budoucí hodnota výnosu IŽP po zohlednění daňových aspektů (vlastní zpracování)

Z tabulek i z grafu je viditelné, že pro starší klienty může znamenat daňová odečitatelnost určitou výhodu. Výnosy za krátkou dobu totiž nejsou nijak vysoké (někdy jsou dokonce záporné), takže jejich zdanění nepředstavuje reálnou zátěž pro výslednou hodnotu pojistného plnění. Takovým lidem by tedy z daňového hlediska mohl více vyhovovat více produkt IŽP, než parametricky stejný, avšak daňově neuznatelný produkt s nezdanitelnými výnosy.

Naopak u mladších věkových skupin, zejména lidí ve věku 20 let, představuje zdanění výnosů vyšší ztrátu, než je zisk z daňové uznatelnosti produktu. Nutno dodat, že při použití vyšší nominální výnosnosti produktu by byla investice do IŽP z daňového hlediska ještě méně výhodná – daň z výnosů by se zvýšila, zatímco daňové odpočty by zůstaly stejné. Mladší generaci tedy z hlediska daňové odečitatelnosti a zdanění výnosů nelze investici do IŽP doporučit.

Další možností vzájemného srovnání IŽP a OPF je porovnání nominální výnosnosti konkrétních produktů. Vzhledem k tomu, že výše uvedený produkt Kooperativy umožňuje zhodnocovat rezervy prostřednictvím fondu Conseq Horizont Invest, je možné porovnat investici do obou produktů představujících obdobné investiční riziko.

Základním předpokladem pro tuto modelaci je, že jedinec ušetří na daňových odpočtech z každé platby 15 %. V případě pravidelné platby 1000 Kč měsíčně to znamená 150 Kč. Modelace je tedy vytvořena pro měsíční platbu 1000 Kč do IŽP Kooperativa a 850 Kč pro investici přímo do programu Conseq Horizont Invest.

rok narození	počet let	Kooperativa před zdaněním	Kooperativa po zdanění	Conseq	Výhoda IŽP
1993	49	2 955 203 Kč	2 600 123 Kč	2 589 362 Kč	0,41%
1988	43	2 006 605 Kč	1 783 014 Kč	1 766 390 Kč	0,93%
1983	38	1 438 772 Kč	1 291 356 Kč	1 288 546 Kč	0,22%
1978	32	947 617 Kč	863 074 Kč	883 468 Kč	-2,36%
1973	26	604 587 Kč	560 699 Kč	580 154 Kč	-3,47%
1968	20	376 695 Kč	356 191 Kč	363 807 Kč	-2,14%
1963	14	216 493 Kč	209 219 Kč	208 002 Kč	0,58%
1958	10	135 444 Kč	133 127 Kč	131 181 Kč	1,46%

Tab. 14 Srovnání výhodnosti investice přes IŽP oproti podílovým fondům při zohlednění daňových aspektů (vlastní zpracování)

Ve sloupci „Kooperativa před zdaněním“ jsou uvedeny konečné stavy kapitálové hodnoty pro různě dlouhou dobu trvající smlouvu. Tato nabídka většinou vyplyne z kalkulátorů pojišťovacích zprostředkovatelů a můžeme vidět, že pro stejnou faktickou platbu



dostaneme ve všech případech vyšší kapitálovou hodnotu, než je konečná hodnota podílů při přímé investici do Consequ. Kapitálová hodnota však při výběru prostředků (daňově chápáno jako pojistné plnění) podléhá zdanění – ve sloupci „Kooperativa po zdanění“ tedy uvedeny hodnoty pojistného plnění očištěné o daň z výnosu. Zde už výhoda IŽP není zřejmá a pro délku smlouvy v rozmezí 20-32 let (v tomto příkladu) vychází tento produkt jako méně výhodný oproti OPF. Vedle znanění výnosů je na vině především vysoké poplatkové zatížení investičního životního pojištění.

Mimo kvantitativní parametry spoření přes životní pojištění musíme vzít v potaz také kvalitativní parametry tohoto produktu. Za nejdůležitější kvalitativní problémy životního pojištění bych označil:

- Nemožnost přerušit placení v prvních 2 letech trvání smlouvy,
- nutnost písemné žádosti o přerušit placení v následujících letech,
- nemožnost dočasného snížení plateb bez nutnosti uhrazení dalších počátečních nákladů v okamžiku zpětného navýšení plateb,
- nulový zůstatek kapitálové hodnoty v prvních 2 letech trvání smlouvy,
- povinnost dodanit uplatněné daňové odpočty v případě zrušení pojištění.

Z logiky věci je tedy jasné, že využití životního pojištění za účelem kumulace peněžních prostředků nemůžeme považovat za dobrou volbu oproti ostatním spořicími produktům, a to ani v případě uplatnění daňových odpočtů. Proto s tímto produktem nebudu nadále pracovat, a soustředím se na jiné dlouhodobé spořicí nástroje.

## 8 PODÍLOVÉ FONDY

V současnosti působí na českém území řada investičních společností distribuujících nespočet podílových fondů. Server peníze.cz momentálně eviduje 1163 podílových fondů dostupných v ČR. Vzájemné srovnání všech podílových fondů podle několika parametrů je tedy prakticky nemožné a orientace v nabídce investičních společností je pro běžného člověka velmi problematická.

Z hlediska diverzifikace portfolia a možného přesunu peněz ke konci spoření do konzervativnějších typů aktiv existuje pro retailového investora závažné technické omezení v podobě minimálních sjednatelných plateb do jednotlivých podílových fondů. Minimální platby do jednotlivých fondů totiž bývají stanoveny nejčastěji úrovni 500 Kč měsíčně. Dalším problémem pro běžného uživatele je, že nedochází k automatické relokaci aktiv na konci doby spoření – klient si tak musí hlídat, jak se jeho investice vyvíjí, popřípadě provádět odkupy a přesuny individuálně, popřípadě vyhledávat pro tyto úkony investičního poradce. Pro většinu obyvatel ČR je takový postup z praktického hlediska nemyslitelný.

Proto bych pro běžného klienta volil jako optimální variantu investici do life cycle fondů nabízených řadou investičních společností. Mezi nejznámější společnosti působící na českém trhu patří Conseq, ČP Invest a Pioneer Investments. Jedná se o fondy fondů s přednastavenou relokací.

### 8.1 Nabídka na trhu

*Conseq* – největší ryze česká investiční společnost nabízí program životního cyklu s názvem Horizont Invest. Produkt získal v soutěži Zlatá korun v kategorii podílových fondů 1.místo v letech 2011 a 2013, v roce 2012 se umístil na 2.místě za Fondem korporátních dluhopisů do společnosti ČP Invest.

Jelikož společnost nemá v republice pobočky, lze tento program sjednat pouze prostřednictvím externích obchodních partnerů. Minimální sjednatelná platba činí 500 Kč měsíčně.

Program Horizont Invest je nabízen ve 3 variantách lišících se skladbou portfolia i dobou přesunu podílových jednotek na konci spoření. Konkrétní podíly jednotlivých složek v portfoliu produktu, v závislosti na době zbývající do konce programu, jsou uvedeny v následující tabulce.

Počet let do konce programu	Dynamické portfolio		Růstové portfolio		Vyvážené portfolio	
	Akcie	Dluhopisy	Akcie	Dluhopisy	Akcie	Dluhopisy
více než 10	100%	0%				
10 -	90%	10%	70%	30%	40%	60%
9 -	80%	20%				
8 -	70%	30%				
7 -	60%	40%	60%	40%		
6 -	50%	50%	50%	50%		
5 -	40%	60%	40%	60%		
4 -	30%	70%	30%	70%	30%	70%
3 -	20%	80%	20%	80%	20%	80%
2 -	10%	90%	10%	90%	10%	90%
1 -	0%	100%	0%	100%	0%	100%

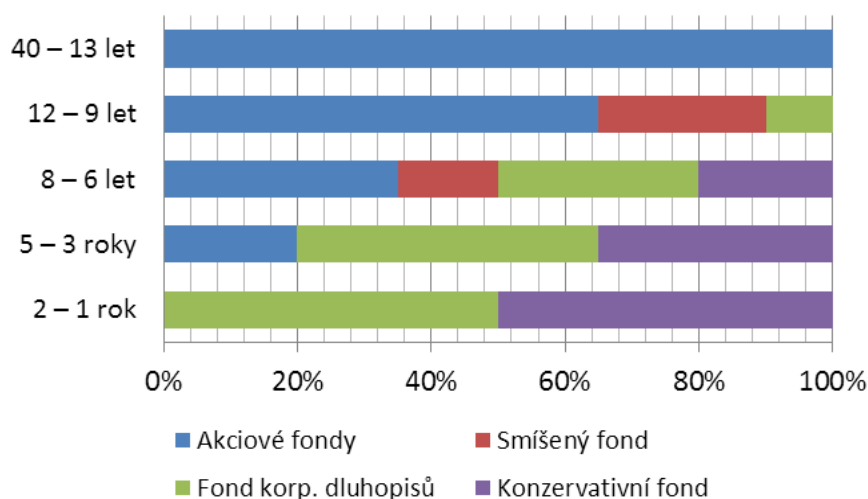
Tab. 15 Portfolia produktu Conseq – Horizont Invest (Conseq, ©2006)

Portfolia se skládají s fondů Parvest, Franklin Templeton, ING (L) Invest a samozřejmě vlastních fondů Conseq Invest. Vzájemné poměry fondů v portfoliích se mění, a to jednak průběžným nakupováním a prodejem podílů v čase a jednak relokací aktiv s blížícím se koncem doby spoření. Některé fondy, zejména v dynamickém portfoliu, jsou denominovány v EUR a USD. Tyto fondy nejsou v rámci tohoto programu měnově zajištěny. Investor tedy podstupuje měnové riziko. Absenci zajištění měnového rizika společnost vysvětluje zejména snížením výnosů následkem zajišťování, což považují z dlouhodobého hlediska za škodlivé.

V rámci pravidelné investice bývá účtován vstupní poplatek, který při pravidelné investování investor předplácí buďto prostřednictvím procentuální srážky z prvních několika splátek nebo najednou při zahájení programu. Tím odpadne klasické strhávání vstupního poplatku formou účtování rozdílu mezi nákupní a prodejní cenou po celou dobu spoření. Konkrétní sazby vstupního poplatku v závislosti na délce spoření, výši vkladů a zvoleném investičním profilu jsou uvedeny v příloze. Po zaplacení vstupního poplatku se z hodnoty NAV strhává manažerský poplatek na straně fondu spolu s manažerským poplatkem 0,5 % ročně na straně společnosti Conseq.

**ČP Invest** – dceřiná společnost České pojišťovny, potažmo Generali PPF Group, nabízí investiční program Partner Invest. Ten se umístil v soutěži Zlatá koruna 2013 v kategorii podílových fondů na 3.místě. Produkt lze sjednat na pobočkách České pojišťovny i přes externí zprostředkovatelské společnosti. Minimální platba činí 500 Kč měsíčně

Program investuje pouze do fondů ČP Invest a nenabízí více variant rizikovosti, jako je tomu u předchozí společnosti. Poměry jednotlivých tříd aktiv jsou znázorněny v následujícím grafu.



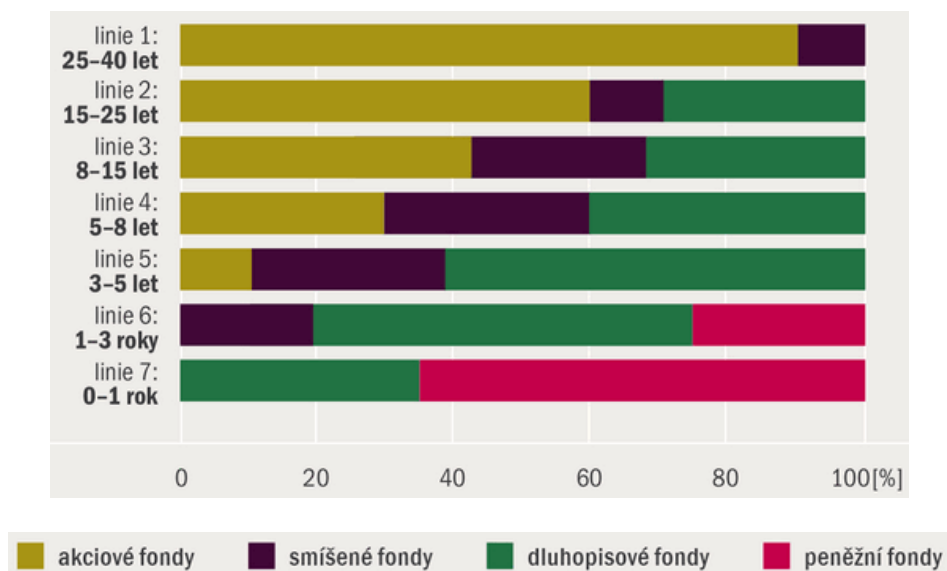
Obr. 7 Portfolio ČP Invest – Partner Invest  
(vlastní zpracování dle údajů ČP Invest, ©1991-2011)

Mezi akciové fondy, do kterých program investuje, patří Fond globálních značek (nejvyšší podíl, Fond nových ekonomik, Fond ropného a ener. průmyslu, Fond farmacie a biotechnologie, Zlatý fond, Fond nemovitostních akcií a Fond živé planety. V rámci investice je účtován předplacený vstupní poplatek strhávaný srážkou z několika prvních splátek, jehož procentuální sazbu uvádím v přílohách, a manažerské poplatky jednotlivých fondů. Sazby manažerských poplatků u těchto fondů jsou ale natolik vysoké, že program je z hlediska manažerských poplatků celkově nákladnější než Horizont Invest s přidaným poplatkem 0,5 %.

**Pioneer Investments** – mezinárodní investiční skupina nabízí v ČR produkt Rentier Invest. Zlatá koruna jej v roce 2011 ohodnotila ve své kategorii 3.místem. Společnost nemá vlastní pobočky, takže smlouvu lze uzavřít, stejně jako v případě Consequ, pouze prostřednictvím externích distribučních sítí a některých bank. Minimální platba činí rovněž 500 Kč.

Program investuje pouze do fondů Pioneer. Konkrétně se jedná o fondy Sporokonto (peněžní trh), obligační fond, akciový fond, dynamický fond, Top European Players, Emerging Europe and Mediterranean Equity a US. Pioneer Fund.

Program nenabízí ke sjednání více variant, k dispozici je pouze jedna varianta, stejně jako v případě programu Partner Invest. Podíly jednotlivých složek portfolia v závislosti na blízkém se konci spoření jsou uvedeny v následujícím grafu.



Obr. 8 Portfolio produktu Pioneer Investments – Rentier Invest  
(Pioneer Investments, ©2010)

Důležitým aspektem tohoto produktu je, že ačkoli se jedná v některých případech o zahraniční fondy, v rámci investice přes Rentier Invest jsou veškeré podíly zajištěny proti kurzovému riziku, resp. pro denominace zahraničních fondů probíhá v CZK. V rámci programu není účtován přidaný manažerský poplatek a účtování vstupního poplatku probíhá buďto srážkou z prvních plateb, nebo jednorázově s první navýšenou platbou. V případě jednorázového uhrazení společnost poskytuje 10 % slevu na vstupním poplatku. Celková výše vstupního poplatku se odvíjí od počtu let do konce spoření a celkové investované částky. Sazebník vstupního poplatku je uveden v příloze.

## 9 DŮCHODOVÉ SYSTÉMY V ZAHRANIČÍ

Česká republika zavádí třípilířový systém jako poslední země Visegradské čtyřky. Vzhledem k podobnosti penzijních reforem dříve provedených v zahraničí s českou důchodovou reformou můžeme porovnat některé aspekty penzijní české penzijní reformy se zkušenostmi ze zahraničí.

Dále považuji za vhodné porovnat český penzijní systém s nejúspěšnějšími penzijními systémy v zahraničí, zejména ve vyspělých evropských státech. Porovnáním konkrétních rozdílů lze vidět prvky stability či lability Českého důchodového systému.

### 9.1 Země Visegradské čtyřky

V ostatních zemích Visegradské čtyřky proběhly v minulosti podobné reformy, jakou zavedla v roce 2013 vláda ČR. Proto považuji za vhodné podívat se, jakým způsobem se tyto systémy vyvíjely a v jakém stádiu se důchodové systémy nacházejí v dnešní době.

#### 9.1.1 Slovensko

Na Slovensku funguje třípilířový systém od 1.1.2005. Důchodovou reformu tehdy realizovala pravicová vláda Mikuláše Dzurindy.

Tehdy zavedený systém měl takové parametry jako žádný jiný penzijní systém ve světě. Z odvodů 18 % základu daně na sociální pojištění bylo tehdy možné vyvést 9 % do soukromého opt-out systému. To představovalo rekordní podíl soukromého spoření na úkor státního důchodu. Lidé, kteří byli k 1.1.2005 mladší 16 let, měli účast ve II. pilíři povinně danou, ostatní se mohli rozhodnout do 30.6.2006. Zájem o druhý pilíř by obrovský. Nema-  
lý podíl na tom měly vysoké provize zprostředkovatelům produktů, na základě čehož se meziročně zněkolikanásobil obrat zprostředkovatelských společností. (Kubíčková, 2012)

Hlavním problémem této reformy byla absence širší politické shody napříč politickým spektrem. Dalším negativním faktorem byl průběh finanční krize, během níž se znatelně snížily hodnoty podílů v důchodových fondech, a neposlední řadě došlo k prohloubení deficitu na státním důchodovém pojištění.

Za vlády Roberta Fica, který slovenskou důchodovou reformu dlouhodobě kritizoval, došlo mj. k rozhodnutí o zavedení garantovaného důchodového fondu, do kterého se peníze účastníků převedou automaticky, pokud účastník písemně neodmítne. Dále od roku 2009

musí penzijní společnosti ručit za majetek v důchodových fondech vlastním majetkem na určitém časovém horizontu. Toto rozhodnutí, respektive jeho načasování, se však zpětně zdá být jako poměrně nešťastné, neboť fondy v době nejtěžší krize odprodaly podhodnocené akcie, a nakoupili místo nich méně riziková aktiva, což znemožnilo využít následného růstu cen rizikových aktiv, a tím vyrovnání ztrát v poměrně krátké době. Typickým příkladem toho, jaký měl tento úkon vliv na výnosnost slovenských penzijních fondů, můžeme vidět na následujícím grafu, který zachycuje průběh hodnoty dynamického fondu Allianz d.s.s.



Obr. 9 Vývoj hodnoty fondu Progres od Allianz d.s.s.

(Allianz d.s.s., ©2013)

Dále zde došlo k dočasnému snížení relativní výše příspěvků do II. pilíře z 9 % na 4 % s tím, že od roku 2017 má dojít k navýšení příspěvku na 6 %. Do 31.12.2013 měli Slováci možnost dokonce z II. pilíře vystoupit, což však využila zanedbatelná část účastníků. (Kubíčková, 2012)

Současný důchodový systém má tedy následující strukturu:

I. pilířem je státní důchod z průběžného systému financován PAYG. Odvody do tohoto systému jsou stanoveny na 18 % ze základu daně, pokud se člověk neúčastní II. pilíře

II. pilíř je postaven na opt-out systému. Účast v systému je pro nově pojištěné mladé lidi povinná a pro ostatní dobrovolná. Z PAYG systém lze do fondu vyvést 4 % ze základu daně, čímž se odvody do průběžného pilíře sníží na 14 %. Důchodové fondy spravují výhradně důchodové správcovské společnosti (zkráceně DSS), které musí nabízet minimálně jeden dluhopisový garantovaný fond a jeden akciový negarantovaný fond. Dobrovolně může nabízet i další fondy.

III. pilíř je postaven na dobrovolných pravidelných platbách účastníka za účelem zhodnocení úspor. Děje se tak prostřednictvím doplňkových důchodových fondů, které spravují doplňkové důchodové společnosti (DDS). Nabídka fondů je zcela v kompetenci DDS. K platbám není poskytován státní příspěvek a v případě předčasného zrušení smlouvy může penzijní společnost strhnout až 20 % hodnoty účtu. (Ministerstvo práce, sociálních věcí a rodiny SR, 2012)

### 9.1.2 Polsko

V Polsku proběhla rozsáhlá reforma již v roce 1999. Základní konstrukce důchodového systému je postavena na 3 pilířích.

I. pilíř – jedná se o průběžný systém financování důchodů s hypotetickým příspěvkovým penzijním plánem. Odvody do I. pilíře se v Polsku používají na financování stávajících důchodů, avšak zároveň se plátcům odvodů načítá výše těchto odvodů na jejich individuální účet. (Majewski, 2012)

II. pilíř – kapitálový pilíř založený na odklonění části odvodů z I. pilíře do otevřených penzijních fondů. Ty mají ve správě soukromé správcovské společnosti a mohou provozovat 2 typy těchto fondů – garantovaný a negarantovaný, přičemž investiční strategie u negarantovaného musí být ve srovnání s českými důchodovými fondy velmi konzervativní. Účast ve II. pilíři je pro mladší část populace povinná. Momentálně se do fondu odvádí 2,3 % ze základu daně. (Tůma, 2013)

III. pilíř – dobrovolný systém penzijního spoření. Účastník III. pilíře si může vybrat ze 3 typů produktů – IKE (Indywidualne Konto Emerytalne), IKZE (Indywidualne Konto Zabezpieczenia Emerytalnego) a PPE (Pracowniczy Program Emerytalny). (Popiolek, 2013)

Polský důchodový systém je už na první pohled mnohem složitější než český. Během jeho fungování došlo, stejně jako na Slovensku, k zeštíhlení II. pilíře. Z původních 7,3 % základu daně došlo z důvodu značného nárůstu veřejného dluhu k dočasnému snížení na současných 2,3 % s tím, že od roku 2017 má dojít k navýšení odvodů na 3,5 % základu daně. Pětiprocentní rozdíl mezi původními a nynějšími odvody do II. pilíře plyne v současnosti do polské sociální pojišťovny, kde se peníze započítávají na imaginární účty a stejně jako majetek ve II. pilíři jsou předmětem dědického řízení. (Tůma, 2013)



### 9.1.3 Maďarsko

Maďarsko proslulo v na přelomu let 2010 a 2011 svým „znárodněním“ penzijních fondů. V roce 1998 zde byl jako v první zemi Visegrádské čtyřky zaveden třípilířový systém. Celkové odvody na důchod činí 30 % ze základu daně. (Léko, 2011)

I. pilíř – povinný systém průběžného financování PAYG. Odvody činí 21 % z hrubé mzdy za zaměstnavatele a 9 % ZD za zaměstnance v případě, že se zaměstnanec nerozhodl vstoupit do II. pilíře. V tom případě stát slíbil vyplácet 60 % původní mzdy. Do II. pilíře měli zaměstnanci možnost odklonit 8 % ZD z průběžného systému, čímž se odvody do PAYG za zaměstnance snížily na 1% hrubé mzdy. Zaměstnavatel neodváděl nic. Vstup do II. pilíře byl dobrovolný s tím, že po vstupu do II. pilíře stát garantoval 44 % původní mzdy. V II. pilíři si lidé mohli vybrat ze 4 typů důchodových dávek. III. pilíř představuje dobrovolné spoření da důchod. (Léko, 2011)

V roce 2011 maďarský parlament odhlasoval změnu důchodového systému za účelem stabilizace veřejných rozpočtů. Všem, co odváděli peníze do II. pilíře, byly tyto platby automaticky přesměřovány do průběžného systému. Peníze nacházející se v důchodových fondech mohli jejich majitelé převést do státního rozpočtu s vládním příslibem, že jim bude v budoucnu poskytnutý tomu odpovídající státní důchod. Ti, kteří by své peníze nepřevodili, by automaticky ztratili nárok na státní důchod. 97 % účastníků II. pilíře se tedy rozhodlo své peníze převést státu a vrátit se tak k průběžnému systému PAYG. Tím došlo k faktickému zrušení II. pilíře maďarského důchodového systému.

## 9.2 Úspěšné penzijní systémy

Pro inspiraci o podobě stabilního penzijního systému je vhodné prostudovat strukturu nejuznávanějších penzijních systémů v Evropě. Pro hodnocení penzijních systémů sestavuje americká konzultační společnost Mercer ve spolupráci s Australským centrem pro finanční studia tzv. Melbourne Mercer Global Pension Index, který je sestavován na základě 3 sub-indexů (přiměřenost 40 %, udržitelnost 35 %, celistvost 25 %). Index hodnotí penzijní systém v celkem 18 zemích světa, ve kterých žije více než polovina světové populace. Hodnoty indexu pro jednotlivé penzijní systémy mohou nabývat hodnot 0-100, přičemž v roce 2012 dosáhlo nejlepšího výsledku Dánsko s hodnotou 82,9, nejhoršího výsledku dosáhla Indie s hodnotou 42,4. (Mercer, ©2012)

Zajímavostí je, že všechny asijské země se v žebříčku umisťují na nejspodnějších pozicích, zatímco na nejvyšších pozicích najdeme většinou země západní Evropy. Jedinou středoevropskou zemí, srovnatelnou s Českou republikou, hodnocenou indexem, je Polsko, které se s výsledkem 58,2 umístilo na 10 místě za USA a Chile. Tomuto výsledku nejvíce napomohlo špatné hodnocení z hlediska udržitelnosti systému. (Mercer, ©2012)

### 9.2.1 Dánsko

Dánsko bylo v roce 2012 vyhodnoceno jako země s nejlepším důchodovým systémem na světě. Penzijní systém je třípilířový, kdy prvním pilířem je průběžný systém financování důchodu PAYG, druhým pilířem se rozumí zaměstnanecké spořicí programy a třetí pilíř funguje na systému individuálních spořicíh plánů.

I. pilíř fungující na bázi PAYG funguje na základě příjmů ze státního rozpočtu. V současné době vzniká nárok na důchod osobám starším 65 let s tím, že do budoucna by se tato hranice měla zvyšovat. Výše dávky se odvíjí od počtu let strávených v Dánsku s tím, že nejvyšší možná penze je přidělena člověku, který zde odpracoval 40 let. Konkrétní výše státní penze nezávisí na předchozích výdělcích – je tak úplně odstraněn princip zásluhovosti. Naopak výše penze závisí na tom, zda důchodce stále pracuje a také na rodinném stavu. Důchodce žijící samostatně má totiž vyšší důchod, než ten, který žije v manželském nebo partnerském vztahu, zároveň pracující důchodce dostává od státu menší důchod, než nepracující. Stát tedy vyplácí pouze rovný důchod, který zohledňuje pouze aktuální potřeby důchodce v závislosti na jeho aktuálním stavu. (VÚPSV, v.v.i., 2010)

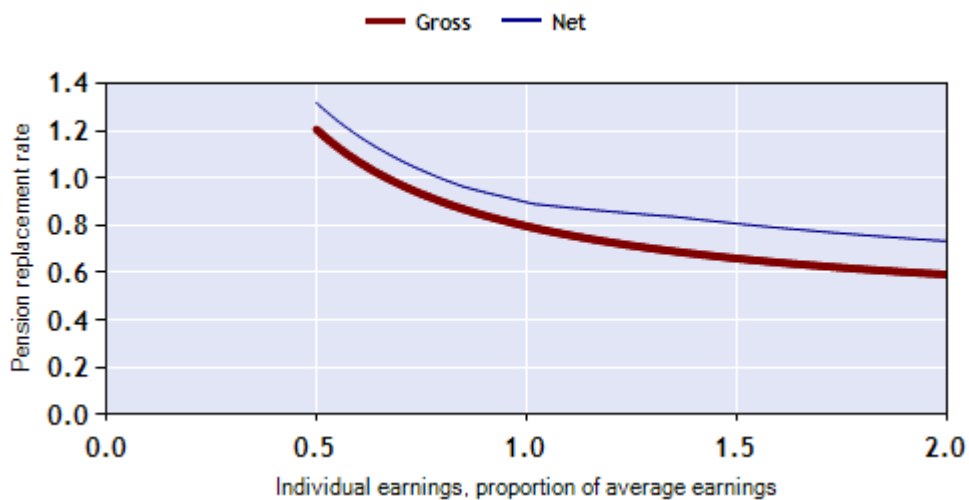
Zajímavé je, že v Dánsku zaměstnavatel neodvádí za zaměstnance žádné pojistné, tak jako je tomu ve většině vyspělých zemí včetně ČR. Veškeré výdaje na sociální politiku jsou realizovány prostřednictvím státního rozpočtu a náklady na státní důchody mají být pokrývány z daní z příjmu fyzických osob, která je v Dánsku relativně vysoká.

Mezi I. a II. pilířem stojí fondový systém s povinnou účastí. Jedná se o schémata ATP, SP a LD. Nejdůležitější systém ATP byl zaveden již v roce 1964. Výše odvodů od ATP se neodvíjí od aktuálních příjmů zaměstnance, ale od počtu odpracovaných hodin. Konkrétní výše příspěvku je každý rok stanovena v závislosti na průměrné mzdě, přibližně ale odpovídá 1 % příjmů. Třetinu příspěvku hradí zaměstnanec, dvě třetiny zaměstnavatel. Fond investuje do všech známých typů cenných papírů, přičemž zhodnocení připisované účastníkům spoření dosáhlo za rok 2012 9,9 %, za rok 2011 to bylo dokonce rekord-

ních 26 %. Do zaměstnaneckého schématu SP zaměstnanci odvádí povinně 1 % z příjmů. Původním správcem peněz byla instituce spravující fond ATP, v roce 2005 byla zavedena možnost převést prostředky do jiného fondu zaregistrovaného v rámci speciálního elektronického trhu. Od roku 2004 do roku 2008 byly příspěvky do tohoto fondu zastaveny z důvodu ekonomické krize. Poslední schéma – LD – bylo zavedeno koncem 70. let pro státní zaměstnance, avšak již od roku 1980 do tohoto systému nejsou odváděny žádné dávky. (OECD, ©2011; SWF Institute ©2013)

Za II. pilíř lze považovat povinné zaměstnanecké systémy sjednávané na základě kolektivních smluv nebo podnikových penzijních smluv. Kolektivní smlouvy jsou velmi časté mezi státními zaměstnanci a mezi zaměstnanci sdružujícími se v určitém odvětví ekonomiky. V soukromém sektoru je velmi významnou složkou zaměstnanecký systém důchodového spoření. Zaměstnavatel má většinou smlouvu s konkrétním penzijním fondem, do kterého se následně odvádí v praxi 9-15 % příjmů zaměstnance. Smlouva o zaměstnaneckém spoření bývá součástí pracovní smlouvy a zaměstnanec si tedy nemůže vybrat, do kterého penzijního systému bude část mzdy odvádět. Tento fond mu totiž přidělí zaměstnavatel, který buďto tento fond spravuje sám, ve spolupráci s ostatními firmami v odvětví nebo prostřednictvím investiční společnosti. III. pilíř dánského důchodového systému je tvořen individuálními spořicími plány sjednávanými nezávisle na zaměstnavateli. Zaměstnanec si může uzavřít smlouvu s bankou, pojišťovnou či penzijním fondem, kde si sjedná individuální podmínky či výši příspěvku. Systému dobrovolného spoření využívají v největší míře osoby samostatně výdělečně činné, které nemohou využívat zaměstnaneckých důchodových systémů. (VÚPSV, v.v.i., ©2010)

Dánský penzijní systém bezesporu patří mezi nejpřívětivější penzijní systémy na světě. Ačkoli státní důchod netvoří nijak vysokou část příjmů tamějších důchodců, náhradový poměr, obzvláště pro nižší příjmové skupiny je velmi nadstandartní. Průběh náhradového poměru vzhledem k násobku průměrné mzdy můžeme vidět na grafu na následující straně.



Obr. 10 Náhradový poměr v Dánsku (OECD, ©2009)

### 9.2.2 Nizozemsko

V době, kdy Mercer Global Pension Index nezahrnoval hodnocení Dánska, umístoval se na prvním místě v hodnocení Nizozemský penzijní systém. Stejně jako v Dánsku stojí na 3 pilířích, kdy I. pilířem rozumíme státem organizovaný PAYG systém zajišťující minimální penzi, II pilíř tvoří zaměstnanecké fondy a ve III. pilíři spoří účastníci individuálně. Parametry a vlastnosti jednotlivých pilířů se však od dánského modelu liší.

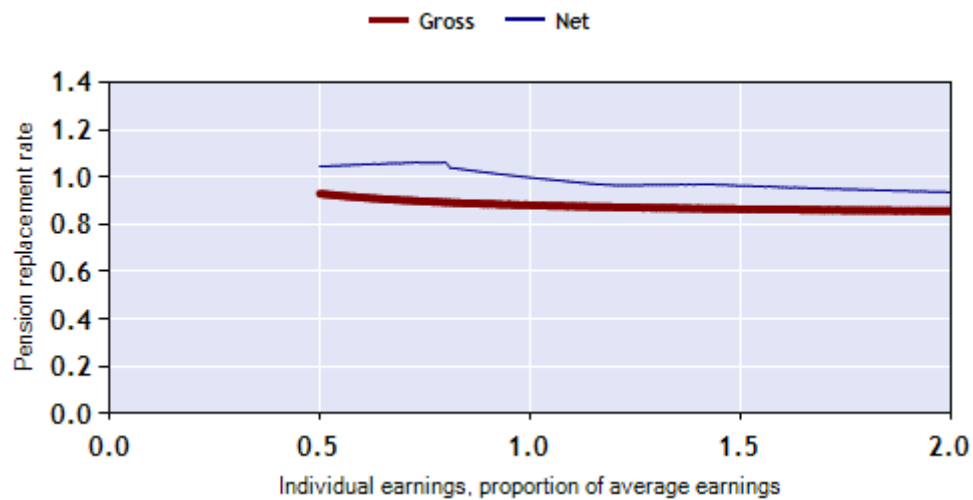
I. pilíř má za úkol ochránit důchodce od chudoby a většinou nepředstavuje rozhodující součást příjmu důchodce. Výše důchodu je vázána na minimální mzdu. Pokud člověk splní podmínku účasti v systému po dobu 50 let, pak dostane plnou výši státního důchodu, která činí 50 % minimální mzdy pro člověka žijícího v páru (cca 700 EUR), resp. 70 % minimální mzdy pro člověka žijícího samostatně (cca 1000 EUR). Pokud důchodce při dožití se 65 let věku nespĺňuje podmínku 50 let práce, krátí se mu jeho státní důchod o 2 % za každý nespĺněný rok. Například pro vysokoškolačky bývá skutečná výše státního důchodu výrazně nižší než deklarovaných 50 % minimální mzdy. (Reichert, 2012)

II. pilíř tvoří zaměstnanecké fondy, kterých se momentálně účastní přibližně 90 % zaměstnanců. Účast v zaměstnaneckých fondech není povinná, vysoké procento účasti však pramení ze zažitě tradice postupného spoření na důchod. Jedná se o kapitálově financovaný fondový systém, který provozují pojišťovny a především penzijní fondy. Výše dávky z fondového systému samozřejmě závisí na předchozích úložkách a zhodnocení fondu. Můžeme zde najít 3 typy penzijních fondů, a sice podnikové fondy, odvětvové fondy a spe-

ciální fondy určené nezávislým (např. lékařům). Velikost penzijních fondů se značně liší. Největší penzijní fond má tržní kapitalizaci na úrovni 150 miliard EUR a milion klientů. Vedle toho existují fondy i s několika desítkami účastníků. (Reichert, 2012)

III. pilíř dobrovolného soukromého spoření využívají, stejně jako v Dánsku, v největší míře osoby samostatně výdělečně činné.

Ačkoli státní důchod v Nizozemsku nedosahuje nijak vysokých hodnot, na kvalitu života místních důchodců to nijak zásadně negativní vliv nemá. Podstatnou část příjmů totiž tvoří uspořené peníze během ekonomicky aktivního života, takže výsledný náhradový poměr dosahuje poměrně vysokých hodnot. Za povšimnutí stojí především vysoká míra zásluhovosti systému při zachování solidní ochrany nízkopříjmových skupin obyvatel.



Obr. 11 Náhradový poměr v Nizozemsku (OECD, ©2009)

### 9.2.3 Švédsko

Švédsko přistoupilo k penzijní reformě v roce 1999 zavedením nového třípilířového systému. Jeho konstrukce se výrazně odlišuje ode všech výše zmíněných systémů, přesto patří mezi nejúspěšnější penzijní systémy na světě. Proto jsem se rozhodl přiblížit jej jako jednu z možností směru, kterým by se v budoucnu, podle slov některých českých levicových politiků, mohl ubírat i český důchodový systém.

Celkové odvody do penzijního systému činí 18,5 % hrubé mzdy. Z toho 16 % jde do průběžného systému NDC financovaného systémem PAYG (I. pilíř) a 2,5 % je směřováno do povinného fondového FDC systému (II. pilíř).

Průběžný NDC pilíř funguje na principu hypoteticky příspěvkového systému s průběžným financováním. Odvody poplatníků jsou přičítány k jejich individuálnímu účtu, kde se indexují na základě růstu mezd. Část odvedených peněz jde na krytí současných důchodů a část může být uložena ve fondu demografických rezerv.

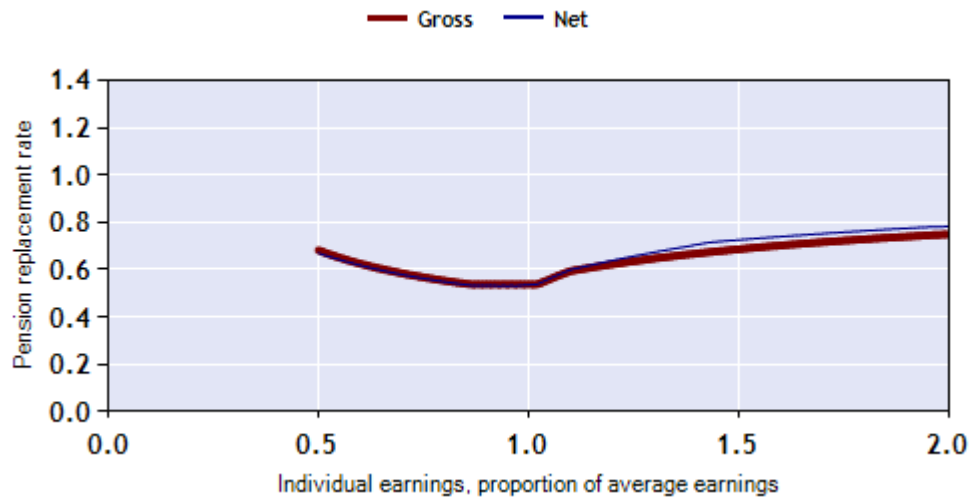
Samotný výpočet důchodové dávky se určuje jako podíl celkové částky na hypotetickém účtu a průměrné doby dožití v okamžiku vstupu do důchodu. Při výpočtu dávky je navíc uvažováno s technickou úrokovou mírou 1,6 %, po kterou se mají hypoteticky naspořené prostředky zhodnocovat pod dobu předpokládané doby žití v důchodu. Pokud se člověk rozhodne jít do důchodu později, tak vzroste jeho budoucí důchod, a to jednak tím, že se hypoteticky naspořené prostředky déle indexují a také tím, že předpokládaná doba žití v důchodu bude při pozdějším vstupu do důchodu kratší. Tato skutečnost má motivovat zdravé lidi k delší ekonomické aktivitě. Minimální hranice pro vstup do důchodu je zde 61 let, maximální 67 let, přičemž nejčastěji lidé chodí do důchodu v 65 letech. (Schwarzová, 2007)

Vedle průběžného systému existuje v rámci I. pilíře ještě fondový systém FDC, do kterého je odváděno zbylých 2,5 % hrubé mzdy. Peníze jsou vybírány centrálně, a následně rozesílány do soukromých fondů podle individuálního výběru účastníka. Investičním společností přitom nejsou poskytovány informace o klientovi, jeho účet je veden pouze pod číselným kódem, a to kvůli možnému využití osobních údajů pro marketingové účely. Tím stát částečně omezuje nákladovost penzijních fondů, které by jinak vydávaly na obchodní účely nemalé finanční prostředky. (OECD, ©2011)

II. pilíř švédského důchodového systému je tvořen zaměstnaneckými fondy kolektivního investování. Příspěvková sazba se pohybuje mezi 2-5 % hrubé mzdy a systému se účastní téměř 90 % populace. (Schwarzová, 2007)

Z výše zmíněného je patrné, že systém správně motivuje lidi k pozdějšímu odchodu do důchodu, je spravedlivý, protože člověk dostane v důchodu tolik peněz, kolik do systému vložil (v reálné hodnotě), důvěryhodnost systému je daná státem, který zároveň garantuje výši budoucího důchodu, nezávisle na vývoji kapitálových trhů. V neposlední řadě je systém navržen jako stabilní – pakliže jsou předpoklady o budoucí průměrné délce dožití správné. Švédský systém navíc, na rozdíl od Českého, vytváří potřebné rezervy důležité

pro eliminaci problému s demografickým vývojem. Zároveň zde ale existují soukromé důchodové fondy, ne-nepodobné těm českým, na kterých stojí II. pilíř.



Obr. 12 Náhradový poměr ve Švédsku (OECD, ©2009)

### 9.3 Srovnání českého důchodového systému se zahraničím

Společným jmenovatelem výše zmíněných neúspěchů v provedení penzijních reforem je politická neshoda. V případě Slovenska se koncepce důchodové reformy nezakládala na konsensu všech parlamentních stran, a tak po nástupu levicové vlády logicky došlo ke změnám některých parametrů důchodového systému. Analogicky k tomu je nutné zmínit výroky nejsilnější české opoziční strany.

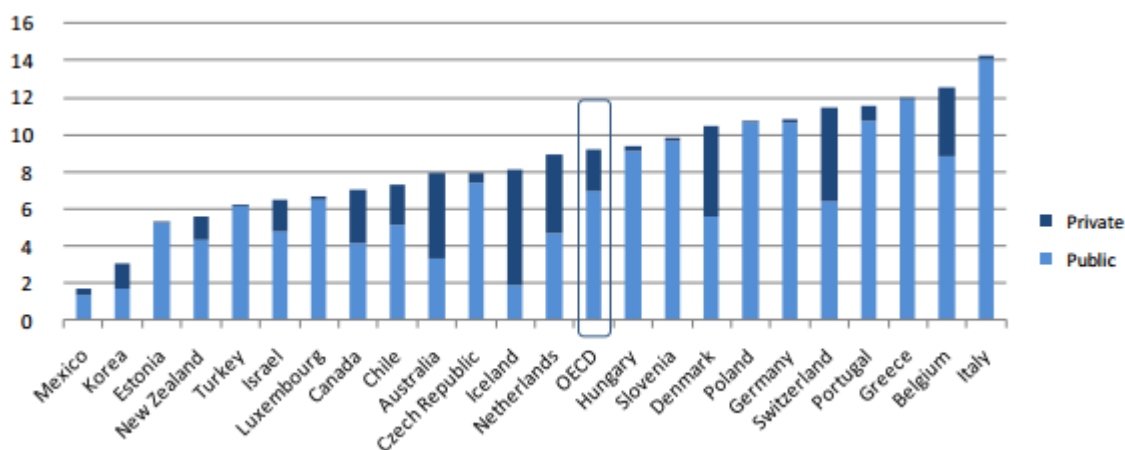
Česká strana sociálně demokratická kritizuje penzijní reformu už od jejího počátku. Bohužel však není úplně zřejmé, jaké konkrétní kroky ČSSD proti zavádění důchodové reformě podnikne v případě jejího vítězství ve volbách 2014. Někteří představitelé, jako například Vladimír Špidla, otevřeně říkají, že II. pilíř zruší, někteří zase, jako např. Bohuslav Sobotka, opatrněji prohlašují, že provedou legislativní změny důchodového systému a varují občany i penzijní společnosti před účastí na II. pilíři.

Naproti tomu ekonom Pavel Kohout (2013) se domnívá, že zrušení druhého pilíře by pro Českou republiku znamenalo více ztrát, než užitku, a že zrušení II. pilíře si ČSSD nedovolí realizovat. I přes toto tvrzení, publikované známým ekonomem, bych výroky ČSSD, jakožto potenciální účastník II. pilíře, nebral na lehkou váhu. Neblahý vliv pro určité skupiny obyvatel by mohly mít také parametrické změny, jako se tomu stalo na Slovensku. Stačí, aby příští vláda provedla například podobný zásah do investičních strategií dů-

chodových fondů, jako se tomu stalo u našich východních sousedů (byť nešlo o přímou regulaci), čímž by se výrazně změnila mnou předpokládaná výnosnost důchodového fondu, což samo o sobě může učinit účast ve II. pilíři v konečném důsledku nevýhodnou.

Konkrétní představu o budoucí podobě českého důchodového systému momentálně nelze mít ani na horizontu 1 roku, natož pak na horizontu několika desítek let. Lidé, kteří o tomto budou pravděpodobně rozhodovat, sice nešetří kritikou, ale konkrétní kroky jsou zatím neznámé. Dokud tedy nebude jasná koncepce důchodového systému, která bude udržitelná ve stejné podobě pod dobu delší, než je jedno volební období, nelze v žádném případě považovat současný penzijní systém za stabilní, a tím pádem vhodný pro dlouhodobé rozhodování.

Zajímavou souvislost mezi typem financování důchodů a úspěšností penzijního systému můžeme vyčíst z grafu vytvořeného OECD, který zobrazuje procentuální podíl veřejných a soukromých výdajů na financování důchodu vzhledem k HDP. Většina zemí, které se umisťují v pravidelném hodnocení na vysokých příčkách, financují výraznou část svých důchodů ze soukromých zdrojů. Podíl státního průběžného systému v těchto zemích postupem času klesá a plánuje se, že bude klesat i nadále.



Obr. 13 Výdaje na důchod vzhledem k HDP v zemích OECD  
(OECD, ©2012)

Nutno podotknout, že všechny důchodové systémy financované z velké části prostřednictvím fondů, ať už zaměstnaneckých či celostátních, byly reformovány před několika desítkami let. Fondové financování tedy může z dlouhodobého hlediska posloužit ke zvýšení životní úrovně důchodů. Dalším společným znakem těchto systémů však je také



jejich stabilita, kdy změny v systému jsou ohlašovány i s desetiletým předstihem. Občanům tak dávají možnost připravit se na avizované změny a nevystavují je takové nejistotě, jako je tomu v zemích Visegradské skupiny. Zřejmě také proto jsou důchodci v těchto zemích připraveni na toto životní období mnohem lépe než u nás a systém funguje celkově efektivněji. Zde se opět projevuje vliv politické shody na celkovou funkčnost důchodového systému, potažmo životní úroveň důchodců.

## 10 SHRNUÍ A DOPORUČENÍ PRO VOLBU SPOŘÍCÍCH PRODUKTŮ

První věcí, kterou by měl člověk při rozhodování se o způsobu spoření na důchod vyřešit, je, zda vstoupit, či nevstoupit do II. pilíře. Z objektivního hlediska můžu vstup doporučit pouze lidem s velmi nadprůměrnými příjmy. Vycházím zde především z předpokladu, že průběžný systém financování je postaven především na solidaritě mezi jednotlivými sociálními skupinami, kdy movitější část populace doplácí na důchody těch méně movitých. Vyvedením části peněz z průběžného do fondového systému financování pak dává bohatým lidem prostor k částečné neúčasti na tomto pro ně nevýhodném systému. Dále předpokládám, že díky své filozofii bude II. pilíř pro bohatší část populace výhodný i v případě částečného znehodnocení peněžních prostředků v důchodovém fondu či při nucených změnách investiční strategie, jako se tomu stalo na Slovensku. Pro méně bohaté lidi znamená účast na II. pilíři výrazné snížení státního důchodu, které v konečném důsledku nemusí být pokryto z příjmů z II. pilíře. Pro takové lidi je pak nutné počítat s vysokým zhodnocením důchodového fondu, na což bych se po zkušenostech ze zahraničí raději nespolehal.

Jako základní pilíř zabezpečení se na důchod bych volil produkt doplňkového penzijního spoření, a to z několika důvodů. Jednak je jím poskytovaná státní podpora, která má výrazný vliv na výhodnost produktu pro starší generace klientů. Podobného zhodnocení, jaké poskytuje státní podpora, by zřejmě nešlo dosáhnout s jiným produktem nesoucím srovnatelné riziko. Pro mladší klienty je produkt výhodný zejména z důvodu velmi nízké nákladovosti, která spolu se státní podporou, potažmo daňovou odečitatelností, umožňuje tomuto produktu generovat vyšší zisk oproti podílovým fondům. Nepopíratelnou výhodou DPS je také možnost využití předdůchodu. V takovém případě je nutné stanovit minimální výši plateb tak, aby bylo možné v budoucnu této možnosti využít.

Mezi nevýhody III. pilíře patří zdanění připsaných výnosů, avšak nízká nákladovost by tuto ztrátu kompenzovat. Největší nevýhodou doplňkového penzijního spoření je omezená likvidita peněžních prostředků. Doplňkové penzijní spoření je sice možné vybírat formou odkupného, ovšem v takovém případě se odebírání veškerá státní podpora, může být účtován poplatek 800 Kč, dochází k dodanění uplatněných odpočtů ze ZD a v posledních letech spoření může člověk ztratit nárok na předdůchod. Pokud tedy člověk požaduje možnost

odčerpání části vložených prostředků během doby spoření, je vhodné využít otevřených podílových fondů, jakožto nejpodobnější likvidní alternativy III. pilíře.

V případě otevřených podílových fondů bych běžnému člověku rozhodně nedoporučil investovat pouze do 1 fondu po celou dobu spoření ani individuálního portfolia podílových fondů, a to zejména kvůli nízké diverzifikaci, technickým problémům s minimálními platbami do každého fondu a v neposlední řadě kvůli náročnosti na dlouhodobou správu takového portfolia.

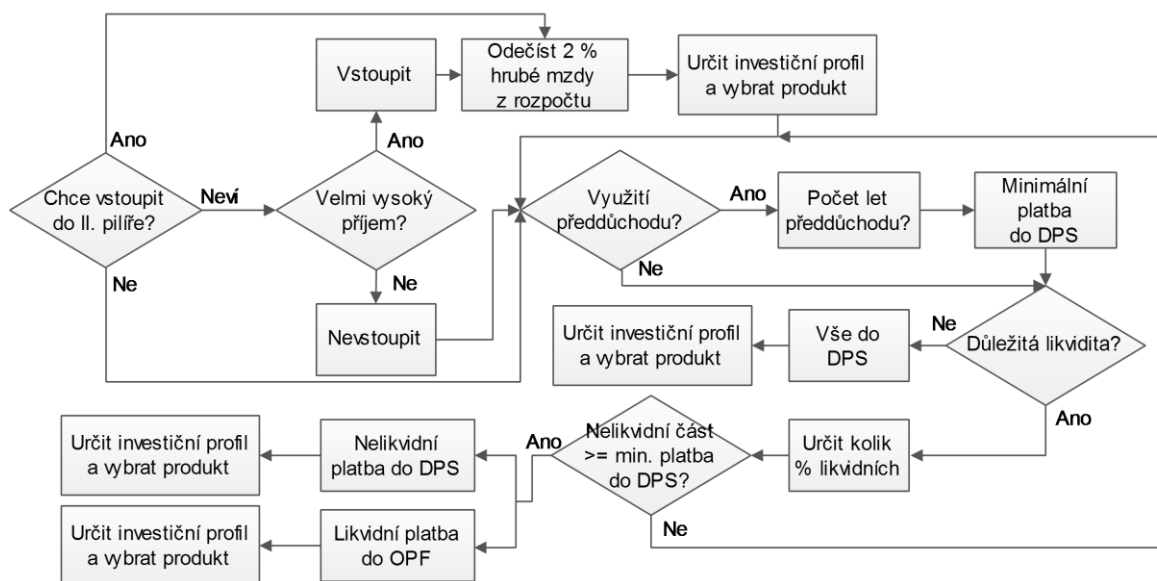
Jako likvidní alternativu doplňkového penzijního spoření bych doporučil využít fondů životního cyklu, kterých můžeme najít na českém trhu hned několik. Klient v takovém případě může diverzifikovat své investice do několika fondů i s platbou 500 Kč měsíčně. Navíc program automaticky přeskupí portfolio v posledních letech tak, aby snížil riziko poklesu ceny podílového listu před odchodem do důchodu.

Jediným z analyzovaných typů produktů, který bych nedoporučil ke kumulaci prostředků na důchodový věk je rezervotvorné životní pojištění. Nákladovost těchto produktů je vyšší než u podílových fondů, riziko prakticky stejné, navíc dochází ke zdanění výnosů. Ztráty plynoucí z nevýhod životního pojištění nemůže pokrýt ani výhoda v podobě daňové uznatelnosti produktu.

## 10.1 Postup při výběru spořicíh produktů

Jelikož sestavení portfolia finančních produktů není jednoduchá věc a výběr jednoho produktu může mít vliv na jiné produkty, rozhodl jsem se sestavit alespoň zjednodušený návrh postupu při sestavování portfolia spořicíh produktů určených ke spoření na důchod. Jako konstantní jsem přitom považoval celkový rozpočet vyhrazený ke spoření na důchod, který by měl vycházet z finanční a majetkové situace konkrétního člověka. Posouzení finanční situace a možností spoření na důchod by mělo být v kompetenci každého kompetentního finančního poradce, který tak učiní na základě rozsáhlé analýzy. Touto problematikou se však, zejména kvůli její komplexnosti, nebudu v rámci této práce zabývat. Taková analýza totiž musí obsahovat analýzu majetku, závazků, cash flow a dalších položek, což by výrazně překročilo rozsah diplomové práce. Soustředím se pouze na výběr konkrétních produktů, potažmo na návrh konkrétního modelového portfolia na základě již stanoveného rozpočtu.

Grafický model takového postupu v podobě rozhodovacího stromu je uveden na následujícím obrázku.



Obr. 14 Postup při výběru finančních produktů (vlastní zpracování)

Základním problémem, od kterého se částečně odvíjí další postup, je rozhodnutí se pro, nebo proti vstupu do II. pilíře. Zde může vést k rozhodnutí se pro vstup do II. pilíře vedle objektivních důvodů také např. osobní ideologie jedince, který nemá důvěru ve stát nebo hledá cesty, jak státu odvádět co nejméně peněz, a to i za cenu podstoupení z mého pohledu vyššího rizika. Problém vstupu do II. pilíře jsem zvolil jako první bod hlavně proto, že v případě rozhodnutí se pro vstup musíme odečíst z rozpočtu 2 % hrubé mzdy.

Další položkou v rozhodování by mělo být stanovisko k potenciálnímu využití předdůchodu, potažmo požadované délky čerpání předdůchodu. Výstupem by pak měla být minimální platba do DPS, která dokáže tento požadavek naplnit.

V pořadí třetím problémem je určení, jak důležitou roli by měla krát likvidita naspořených peněz, zejména pak možnost částečného odčerpání hodnoty podílů před dobou odchodu do důchodu. Pokud jsou veškeré peněžní prostředky určeny výhradně k financování důchodu s tím, že jedinec má dostatečné množství likvidního majetku, vzhledem ke svým výdajům a závazkům, je vhodné veškeré peněžní prostředky vkládat do doplňkového penzijního spoření. Pokud je tomu naopak, potom musíme část peněz vkládat do likvidnějších otevřených podílových fondů. Potom je vhodné určit, jak vysoká část rozpočtu by měla být likvidní. Tím získáme minimální požadovanou platbu do OPF.

V tomto okamžiku však může nastat problém, kdy minimální požadovaná platba do OPF je vyšší než rozdíl mezi celkovým rozpočtem a minimální platbou do III. pilíře. Pokud k takové situaci dojde, musíme se vrátit zpět do fáze stanoviska k pobírání předdůchodu, a tuto část procesu opakovat do té doby, než se podaří najít takové kompromisní řešení, které bude splňovat klientovy požadavky a zároveň bude technicky realizovatelné. Během toho samozřejmě musí dojít k přehodnocení priorit a požadavků na portfolio produktů.

Na konci každé cesty v tomto postupu by mělo být rozhodování o tom, která společnost bude daný produkt poskytovat, potažmo výběr modifikace konkrétního produktu u dané finanční instituce.

Výstupem tohoto rozhodovacího postupu by mělo být rozložení plateb do jednotlivých produktů tak, aby charakteristiky produktů a rozložení peněz odpovídalo klientovým požadavkům a potřebám.

## 11 APLIKACE DOPORUČENÍ NA MODELOVÉM PŘÍKLADU

### 11.1 Zadání parametrů

Muž ve věku 30 let, bezdětný, nemá žádné naspořené prostředky na důchod, nemá založeno penzijní připojištění ani jiný dlouhodobý spořicí produkt. Měsíčně je připraven odkládat přibližně 10 % svých příjmů. Neví, zda má vstoupit do II. pilíře. Chce využít předdůchodu po dobu 3 let. Pokud to bude možné, chtěl by mít alespoň 25 % vkládaných peněz likvidních tak, aby z nich mohl v případě potřeby určitou část odčerpat. Další údaje jsou uvedeny v tabulce.

Hrubá mzda	25000 Kč
Čistá mzda	19295 Kč
Důchodový věk	68 let (rok 2051)
Doba spoření	38 let
Předpokládaná doba pobírání důchodu	20 let
Investiční profil	Dynamický
Důchod z I. pilíře	<b>12589 Kč</b>

Tab. 16 Vstupní údaje pro návrh portfolia

### 11.2 Vstup do II. pilíře

Jako první musíme určit, zda je vhodné, aby tento člověk vstoupil do II. pilíře. Pro srovnání použijí kalkulačku na webu MPSV, kde srovnám důchod při neúčasti ve II. pilíři a důchod při účasti ve II. pilíři. Budu počítat pouze s opt-out složkou, tedy s důchodem z vyvedených 3 % hrubé mzdy. Podle výše příjmů můžeme předem usoudit, že vstup do II. pilíře nebude příliš výhodný. Tento fakt jsem se rozhodl ověřit propočtem na tomto konkrétním příkladu. Kalkulace je vytvořená pro různé scénáře podle zhodnocení fondu.

Zhodnocení fondu	1,5%	2,5%	3,5%	<u>4,5%</u>	<u>5,5%</u>
Fondová složka (3%)	1092 Kč	1294 Kč	1550Kč	1874 Kč	2287 Kč
Státní důchod (25 %)	11033 Kč	11033 Kč	11033 Kč	11033 Kč	11033 Kč
<b>Celkem</b>	<b>12125 Kč</b>	<b>12327 Kč</b>	<b>12583 Kč</b>	<b><u>12907 Kč</u></b>	<b><u>13320 Kč</u></b>

Tab. 17 Důchod s účastí ve II. pilíři (vlastní zpracování dle kalkulátoru MPSV)

Z tabulky je zřejmé, že při zachování současných podmínek by se účast vyplatila, pouze pokud by zhodnocení důchodového fondu dosahovalo minimálně 4,5 % ročně. Takového zhodnocení v praxi dosahují zpravidla smíšené nebo dynamické fondy. Přestože investiční profil je v tomto případě dynamický, nemohu prozatím účast v II. pilíři doporučit. Jednak kvůli zkušenostem ze zahraničí, kdy došlo ke zkonzervativnění investiční strategie na Slovensku a také kvůli tomu, že potenciální konečný zisk není podle mého názoru dostatečně vysoký oproti podstupovaným rizikům.

Každopádně bych v tomto případě doporučil počkat, jakým způsobem se bude systém vyvíjet v následujících letech a rozhodl se, až to bude aktuální. V současné době zbývá tomuto člověku na rozhodnutí pro vstup do II. pilíře ještě 5 let. Uvázání se do systému II. pilíře tedy považuji prozatím za zbytečné.

### 11.3 Doplnkové spořicí produkty

Jelikož zde existuje požadavek na čerpání předdůchodu, musíme určit minimální platbu do doplňkového penzijního spoření. Zjednodušeně můžeme počítat se současnou průměrnou mzdou. Budoucí tempo růstu mezd a inflaci by mělo pokrýt zhodnocení fondu a případné průběžné navyšování plateb v závislosti na rostoucí mzdě. Jelikož pobírání předdůchodu má začít 3 roky před nárokem na řádný důchod, budu v tomto případě počítat s dobou spoření 35 let

Průměrná mzda 2012 (zaokrouhleně) = 25000 Kč

$25000 * 30 \% = 7500 \text{ Kč}$

$7500 \text{ Kč} * 36 \text{ (měsíců pobírání předdůchodu)} = 270000 \text{ Kč}$  (musíme minimálně vložit)

$270000 \text{ Kč} / (35\text{let} * 12\text{měsíců}) = 643 \text{ Kč}$

Po zaokrouhlení tedy můžeme stanovit minimální akceptovatelnou platbu do doplňkového penzijního spoření na úrovni 650 Kč měsíčně.

Jelikož pracujeme s rozpočtem 2000 Kč měsíčně, z čehož 25 % musí být likvidních, můžeme do doplňkového penzijního spoření vkládat 1500 Kč měsíčně. Limit 650 Kč měsíčně je tedy se značnou rezervou splněn.

V současné době je poměrně složité určit, který produkt doplňkového penzijního spoření bude poskytovat nejlepší zhodnocení při zachování akceptovatelné míry rizika. Pro dynamicky zaměřené investory bych zvolil nabídkou Allianz PS, mimo jiné díky nižší nákladovosti než u ostatních penzijních společností a službě AUTObalance a AUTOpilot PLUS.

Vedle výše zmíněných služeb mě také oslovila nabídka Allianz účastnických fondů. Zjednodušený přehled účastnických fondů použitých v portfoliu zachycuje následující tabulka

účastnický fond	skladba majetku fondu	SRRI	správcovský poplatek
konzervativní	100 % cenné papíry s pevným výnosem	3	0,4 % ročně
vyvážený	max. 40 % akcie, min. 60 % CP s pevným výnosem	4	0,5 % ročně
dynamický	max. 80% akcie, min. 20 % CP s pevným výnosem	5	0,6 % ročně
Selection	0-100 % akcie, 0-100 % CP s pevným výnosem	5	0,7 % ročně

Tab. 18 Allianz účastnické fondy (vlastní zpracování)

V prvních letech spoření bych fond Selection zkombinoval s Allianz dynamickým účastnickým fondem v poměru 50:50 zejména kvůli službám AUTOpilot PLUS a AUTObalance. Služba AUTOpilot PLUS je totiž nastavena takovým způsobem, že 15 let před koncem spoření nesmí být v portfoliu zastoupen fond Selection. V této době by tedy v případě nerozdělení plateb došlo v případě plného využití fondu Selection k přesunu všech jednotek do dynamického fondu, což nese riziko špatného načasování. Služba AUTObalance pak dokáže využít vzájemných výkyvů cen fondů během doby spoření (viz kap. 6.2.1.). Rozložením podílů mezi 2 fondy lépe využijeme obou služeb. Zároveň tím zajistíme lepší diverzifikaci, než při investici do jednoho účastnického fondu.

Pro výpočet jsem se rozhodl rozdělit výnosnost a nákladovost doplňkového penzijního spoření podle aktuální skladby portfolia. Je tomu tak hlavně kvůli tomu, že služba AUTOpilot PLUS přeskupuje v posledních letech prostředky účastníka do fondů s rozličnou výnosností a nákladovostí. Zatímco nákladovost produktu je pevně daná statutem fondu, výnosnost bylo třeba určit. Pro účely výpočtu jsem stanovil výnosnost 5 % p.a. pro dynamické fondy, 4 % p.a. pro vyvážený fond a 3 % p.a. pro konzervativní fond. Jelikož neexistují žádná historická data, vychází určení těchto hodnot především ze zkušenosti s produkty nesoucími obdobně riziko, jaké deklaruje KIID vydané Allianz penzijní společností u jednotlivých účastnických fondů. Zejména u dynamických fondů nevylučuji, že výnosnost bude znatelně vyšší. Skutečnou budoucí výnosnost si ale na horizontu 35 let samozřejmě nedovolím spolehlivě předpovídat, proto volím raději nižší než vyšší hodnoty.



Předpokládanou roční výnosnost účastnických fondů (NAV), v přednastaveném rozložení prostřednictvím služby AUTOpilot PLUS, zachycuje následující tabulka.

počet let do konce	účastnický fond				předpokládaná roční výnosnost
	Selection 5%	Dynamický 5%	Vyvážený 4%	Konzervativní 3%	
15 a více	50%	50%			<b>5,00%</b>
14		80%	20%		<b>4,80%</b>
13		60%	40%		<b>4,60%</b>
12		40%	60%		<b>4,40%</b>
11		20%	80%		<b>4,20%</b>
10			100%		<b>4,00%</b>
9			80%	20%	<b>3,80%</b>
8			60%	40%	<b>3,60%</b>
7			40%	60%	<b>3,40%</b>
6			20%	80%	<b>3,20%</b>
5 a méně				100%	<b>3,00%</b>

Tab. 19 Předpokládané zhodnocení DPS Allianz s využitím služby  
AUTOpilot PLUS (vlastní zpracování)

Dalším aspektem, který se bude v průběhu spoření měnit, je manažerský poplatek. V kontextu s přednastavenou investiční strategií je tedy vhodné stanovit průměrnou nákladovost v jednotlivých fázích spoření. Údaje o nákladovosti jsou uvedeny v následující tabulce.

počet let do konce	účastnický fond				management fee [p.a.]
	Selection 0,7 % p.a.	Dynamický 0,6 % p.a.	Vyvážený 0,5 % p.a.	Konzervativní 0,4 % p.a.	
15 a více	50%	50%			<b>0,65%</b>
14		80%	20%		<b>0,58%</b>
13		60%	40%		<b>0,56%</b>
12		40%	60%		<b>0,54%</b>
11		20%	80%		<b>0,52%</b>
10			100%		<b>0,50%</b>
9			80%	20%	<b>0,48%</b>
8			60%	40%	<b>0,46%</b>
7			40%	60%	<b>0,44%</b>
6			20%	80%	<b>0,42%</b>
5 a méně				100%	<b>0,40%</b>

Tab. 20 Manažerský poplatek DPS Allianz s využitím služby  
AUTOpilot PLUS (vlastní zpracování)

Pro následné výpočty jsem použil tabulkový kalkulátor MS Excell. Konkrétně jsem jako základ výpočtů použil kalkulátor pro analytiku, vydaný serverem produktovelisty.cz, který jsem si pro účely výpočtu tohoto konkrétního příkladu modifikoval tak, aby bylo možné spočítat nákladovost a výnosnost při využití služby AUTOpilot PLUS.

Ve sloupci pro měsíční zhodnocení byl použit klasický vzorec finanční matematiky:

$$K_1 = K_0 \times ((i + 1)^{\frac{1}{12}} - 1)$$

kde pod „i“ bylo zadáno zhodnocení v jednotlivých letech spoření podle tabulky (Tab. 19).

Podobným způsobem jsem postupoval v případě výpočtů nákladů v jednotlivých měsících. Opět jsem použil základ z kalkulátoru, kde jsem modifikoval určení procentuální výše nákladů v jednotlivých měsících. Vzorec pro výpočet manažerského poplatku zněl následovně:

$$K_1' = K_1 - K_1 \times \frac{mfee [p.a.]}{12}$$

kde  $K_1'$  je zůstatek účtu na konci měsíce po očištění o manažerský poplatek,  $K_1$  je hodnota účtu po měsíčním zhodnocení před odečtením poplatků a  $mfee [p.a.]$  je roční sazba manažerského poplatku dle tabulky (Tab. 20).

Vedle manažerského poplatku fond účtuje ještě poplatek za zhodnocení. Jeho výše se určuje jako 10 % z kladného rozdílu mezi hodnotou na konci sledovaného období a hodnotou na konci minulého období. Tento poplatek je ve výpočtech rovněž zahrnut formou měsíční srážky ze zhodnocení.

Jelikož čerpání předdůchodu není předem smluvně dané, rozhodl jsem se vytvořit 2 scénáře. Prvním scénářem bude vyčerpání předdůchodu po dobu 3 let a následného čerpání ne-spotřebované části předdůchodu v období řádného důchodu. Druhý scénář pak bude předpokládat nevyužití předdůchodu a čerpání veškerých peněžních prostředků až v období řádného důchodu.

### 11.3.1 S čerpáním předdůchodu

V případě čerpání předdůchodu se doba spoření ve III. pilíři zkracuje z 38 na 35 let, přičemž 3 roky bude jedinec pobírat předdůchod. Jako první je tedy nutné určit předpokládanou hodnotu penzijního účtu po 35 letech spoření. Budu vycházet z údajů generovaných v prostředí MS Excell, přičemž vstupní údaje jsou tvořeny daty z tabulek Tab. 19 a Tab. 20.

vlastní příspěvky	650 000 Kč
daňové úspory	31 500 Kč
vloženo po odečtení daňových úspor	<b>618 500 Kč</b>
státní příspěvky	96 600 Kč
zhodnocení	viz Tab. 19
naspořeno vlastních příspěvků	1 211 612 Kč
naspořeno ze státní podpory	185 780 Kč
<b>Hodnota účtu celkem</b>	<b>1 397 392 Kč</b>
<b>Hodnota účtu po zdanění</b>	<b>1 299 773 Kč</b>

Tab. 21 Hodnota penzijního účtu po 35 letech spoření

(vlastní zpracování)

Čerpání předdůchodu je možné realizovat pomocí výplaty dávky na dobu určitou. V zájmu zachování konstantní životní úrovně v obdobím čerpání předdůchodu s dobou pobírání řádného důchodu jsem se rozhodl dávku rozdělit na 2 části. První část pobírané dávky bude mít výši následně pobíraného řádného důchodu a druhá část bude rozpočítána mezi celou dobu předpokládaného pobírání důchodu i předdůchodu za účelem zvýšení životní úrovně.

Budu počítat s následujícími předpoklady:

- Státní důchodu 12589 Kč v současných cenách,
- inflace 2 % ročně,
- zhodnocení fondu během pobírání předdůchodu 3 % ročně (na základě historické výnosnosti Allianz penzijního fondu – podobný způsob investování jako povinný konzervativní fond).

Jako první musím stanovit výši předpokládané dávky předdůchodu kterou budu uvažovat v konstantní výši. Ta činí v budoucích cenách 36 664 Kč měsíčně, po přepočtu na dnešní hodnotu 17276 Kč měsíčně. Z toho je potřeba odečíst předpokládanou výši státního důchodu. Celkem tedy bude jedinec pobírat v dnešních cenách navíc 4678 Kč měsíčně, které

je třeba rozpočítat na celou dobu pobírání předdůchodových a důchodových dávek tak, aby zůstala zachována životní úroveň.

Budeme-li uvažovat o průběžném posílání těchto peněz na spořicí účet s roční úrokovou mírou rovnající se míře inflace, bude jedinec pobírat z doplňkového penzijního spoření dalších 610 Kč (1220 Kč v cenách roku 2048) měsíčně po dobu 23 let. K této částce jsem došel prostým vynásobením 4678 Kč počtem měsíců předdůchodu a dělením počtem měsíců během celých 23 let.

O tuto částku můžeme ponížít částku odesílanou během doby předdůchodu na spořicí účet. Klient tedy bude posílat z předdůchodové dávky celkem 4068 Kč (8136 Kč v cenách roku 2048) měsíčně na spořicí účet. Tyto peníze budou využity následně, v době pobírání řádného důchodu. Pro přehlednost uvádím příjmy v předdůchodovém a důchodovém věku v následující tabulce. Předpokládám přitom valorizaci státního důchodu a úrokovou míru spořicího účtu na úrovni inflace.

<b>položka</b>	<b>dnešní hodnota</b>
dávka předdůchodu	17 276 Kč
trvalý příkaz na spořicí účet	- 4 068 Kč
<b>celkový příjem z DPS v předdůchodu</b>	<b>13 208 Kč</b>

Tab. 22 Příjmy v předdůchodovém věku z DPS  
(vlastní zpracování)

<b>položka</b>	<b>dnešní hodnota</b>
státní důchod	12 589 Kč
příjem ze spořicího účtu	610 Kč
<b>příjem v důchodu</b>	<b>13 199 Kč</b>

Tab. 23 Příjmy v důchodovém věku z DPS  
(vlastní zpracování)

Z výsledků je patrné, že v případě využití III. pilíře pro účely čerpání předdůchodu bude většina naspořených peněz využita právě pro tyto účely. Zvýšení životní úrovně v důchodovém věku nebude příliš výrazné.

Kromě doplňkového penzijního spoření bude ještě využit ke spoření produkt otevřených podílových fondů V tomto případě jsem se rozhodl pro využití produktu Horizont Invest od společnosti Conseq z několika důvodů:

- využití externích fondů od uznávaných investičních společností – ostatní produkty využívají ve svých produktech pouze vlastní fondy,
- nízká nákladovost – i po započtení přidaného manažerského poplatku 0,5 % ročně je celkové zatížení manažerskými poplatky nejnižší ze zkoumaných produktů,
- možnost zdarma změnit investiční strategii kdykoli během doby spoření zvolením dynamičtější či konzervativnější varianty.

Vzhledem k dynamickému investičnímu profilu klienta jsem se rozhodl zvolit dynamickou variantu produktů. V této variantě je momentálně využíváno celkem 10 podílových fondů, které kromě společnosti Conseq spravují také investiční společnosti Franklin Templeton, ING (L) Invest a Parvest. Zejména v případě zahraničních fondů se tedy jedná o renomované nadnárodní investiční společnosti, jejichž know-how je na velmi vysoké úrovni. Seznam fondů včetně stupňů rizikovosti a procentuálního zastoupení v jednotlivých fázích spoření uvádím v následující tabulce.

Název fondu	SRR I	10+	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
Conseq Akciový	7	15,0%	13,5%	12,0%	10,5%	9,0%	7,5%	6,0%	4,5%			
Franklin Global Smal-Mid Cap Growth	6	12,0%	11,0%	9,5%	8,5%	7,0%	6,0%	5,0%				
Franklin Mutual European	6	21,0%	19,0%	17,0%	15,0%	13,0%						
Franklin Mutual Global Discovery	6						24,0%	19,0%	18,0%	12,0%	10,0%	
ING (L) Invest Emerging Markets High Dividend	6	25,0%	22,5%	20,0%	17,5%	15,0%	12,5%	10,0%	7,5%	8,0%		
Parvest Equity USA	7	27,0%	24,0%	21,5%	18,5%	16,0%						
Conseq Dlouhop.	4		6,5%	13,5%	20,0%	22,5%	24,0%	28,0%	30,0%	34,0%	36,5%	40,0%
Conseq F. korp. dl.	3		3,5%	6,5%	10,0%	13,5%	15,5%	18,0%	22,0%	25,0%	28,5%	31,5%
Conseq F. dluhopisů nové Evropy.	5					4,0%	4,0%	4,0%	4,5%	4,5%	5,0%	5,0%
Conseq Konzerv.	2						6,5%	10,0%	13,5%	16,5%	20,0%	23,5%

Tab. 24 Skladba portfolia Horizont Invest v jednotlivých fázích spoření (vlastní zpracování dle údajů společnosti Conseq)

Program investuje v počátečních letech do akciových fondů různých typů, např. Conseq Akciový fond se zaměřuje na investice v oblasti střední Evropy, dále zde najdeme růstově zaměřený fond zaměřující se na malé a střední podniky, hodnotový fond zaměřený na velké evropské společnosti, velkou mírou jsou zde zastoupeny také investice do rozvíjejících se trhů a amerických akcií. Diverzifikace portfolia probíhá také na úrovni měnového rizika. Většina fondů je sice denominovaná v CZK, kromě fondů Franklin Global Smal-Mid Cap Growt a Parvest Equity USA denominovaných v USD, a Franklin Mutual European denominovaného v EUR.

Většina fondů zahrnutých v portfoliu, zejména pak těch zahraničních, dosahuje z dlouhodobého hlediska velmi slušných výsledků. V porovnání s českými fondy obsaženými např. v programu Partner Invest je nákladovost těchto fondů výrazně nižší – zejména se to týká fondů Franklin Templeton, které účtují 1 % ročně manažerského poplatku, výkonnostní poplatek neúčtují vůbec. Nejdražším fondem z uvedených je ING, který se zaměřuje na rozvíjející se trhy a účtuje 2 % ročně manažerský poplatek. Celkovou zátíženost NAV manažerským poplatkem v jednotlivých fázích spoření zachycuje následující tabulka. Hodnoty v tabulce jsem získal pomocí přepočtu váženého průměru manažerských poplatků jednotlivých fondů, ke kterým jsem připojil poplatek 0,5 % účtovaný nad rámec fondů společností Conseq. Poplatek je účtován z hodnoty fondu po odečtení manažerského poplatku na straně fondu, s čímž jsem při výpočtu celkového zatížení manažerským poplatkem počítal.

Fáze spoření	10+	10	9	8	7	6	5	4	3	2	1
<b>mfee [% p.a.]</b>	<b>1,90</b>	<b>1,86</b>	<b>1,82</b>	<b>1,78</b>	<b>1,74</b>	<b>1,60</b>	<b>1,55</b>	<b>1,51</b>	<b>1,49</b>	<b>1,40</b>	<b>1,38</b>

Tab. 25 Celkový manažerský poplatek programu Horizont Invest [p.a.]

(vlastní zpracování)

Sazebníky vstupního poplatku jsou uvedeny v příloze této práce, v tomto konkrétním případě bude výše poplatku činit 3,5 % z celkové investované částky. Po jednorázovém zaplacení tohoto poplatku již nebude uplatňován vstupní poplatek, rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou podílového listu, na straně jednotlivých fondů. Výkonnostní poplatek je účtován pouze u fondů společností Conseq Invest, a to v případě překonání benchmarku, ve výši 12 % z rozdílu mezi hodnotou fondu a benchmarku.

Pro výpočet konečné hodnoty jsem použil kalkulátor společnosti Conseq. Zhodnocení dynamické složky jsem na základě předchozích výnosností a vyšší rizikovosti stanovil zaokrouhleně na úrovni 5,5 % ročně netto (po odečtení man. poplatků), zhodnocení konzervativní složky pak stejným způsobem na úrovni 4 % ročně netto. Vstupní poplatek bude uhrazen předem s navýšenou první splátkou. Výsledky jsou následující:

investováno	210 000 Kč
vstupní poplatek	7 350 Kč
vloženo celkem	217 350 Kč
zhodnocení	5,5 - 4 % ročně
<b>Hodnota na konci spoření</b>	<b>574 260 Kč</b>

Tab. 26 Hodnota podílů Horizont Invest  
po 35 letech spoření (vlastní zpracování)

Stejně jak v případě doplňkového penzijního spoření budu uvažovat o uložení naspořených peněz na spořicí účet a jejich následné pobírání po dobu předdůchodu i důchodu. Výsledná dávka po rozpočítání na určenou dobu bude činit v nominální hodnotě 2080 Kč měsíčně, v dnešních cenách pak 1040 Kč měsíčně. Předpokládané disponibilní měsíční příjmy v době pobírání důchodu a předdůchodu, přepočtené na dnešní hodnotu, budou následující:

položka	dnešní hodnota
příjem z DPS	13 208 Kč
příjem z podílových fondů	1 040 Kč
<b>celkový příjem v předdůchodu</b>	<b>14 248 Kč</b>

Tab. 27 Celkové měsíčně příjmy v předdůchodu  
(vlastní zpracování)

položka	dnešní hodnota
státní důchod	12 589 Kč
příjem z DPS	610 Kč
příjem z podílových fondů	1040 Kč
<b>celkový příjem v důchodovém věku</b>	<b>14 239 Kč</b>

Tab. 28 Celkové měsíční příjmy v důchodu  
(vlastní zpracování)

### 11.3.2 Bez čerpání předdůchodu

V případě, že se klient rozhodne pokračovat v zaměstnání až do doby řádného odchodu do důchodu, bude situace odlišná od předchozího modelu. Doba spoření se prodlouží na 38 let a veškeré naspořené prostředky budou použity ke zlepšení finanční situace v důchodovém věku. Proto je nutné provést nový výpočet očekávané konečné hodnoty penzijního účtu. Výchozí údaje a metody výpočtů jsou stejné jako v případě čerpání předdůchodu.

vlastní příspěvky	684 000 Kč
daňové úspory	34 200 Kč
vloženo po odečtení daňových úspor	<b>649 800 Kč</b>
státní příspěvky	104 880 Kč
zhodnocení	viz Tab. 19
naspořeno vlastních příspěvků	1 269 922 Kč
naspořeno ze státní podpory	194 721 Kč
<b>Hodnota účtu celkem</b>	<b>1 464 643 Kč</b>
<b>Hodnota účtu po zdanění</b>	<b>1 363 279 Kč</b>

Tab. 29 Hodnota penzijního účtu po 38 letech spoření  
(vlastní zpracování)

Předpokládaná hodnota na konci doby spoření je v tomto případě o něco vyšší než v případě čerpání předdůchodu. To je dáno především vyšší částkou, která na účet v průběhu spoření přišla. Podíl výnosů není o mnoho vyšší než v předchozím případě. Relokace aktiv totiž neprobíhá vzhledem k předpokládané délce spoření, nýbrž vzhledem k blížící se době nároku na řádný důchod, resp. s blížící se dobou nároku na dávku ze III. pilíře. Ta je stejná jako v předchozím případě, tím pádem zůstávají prostředky delší dobu uloženy v povinném konzervativním fondu - celkově 10 let před nástupem do řádného důchodu.

Podobným způsobem budu postupovat při výpočtu naspořených peněz v otevřených podílových fondech. Metody výpočtu budou opět stejné jako v případě čerpání předdůchodu, ovšem doba spoření bude v tomto případě 38 let. V takovém případě však dojde k posunutí konce programu o 3 roky a tím i k posunutí schématu přeskupování aktiv tak, že peněžní prostředky budou alokovány delší dobu v dynamické složce portfolia.



Výsledky jsou následující.

investováno	228 000 Kč
vstupní poplatek	7 980 Kč
vloženo celkem	235 980 Kč
zhodnocení	5,5 - 4 % ročně
<b>Hodnota na konci spoření</b>	<b>692 099 Kč</b>

Tab. 30 Hodnota podílů Horizont Invest  
po 38 letech spoření (vlastní zpracování)

Jelikož nedochází k výplatě předdůchodu, můžeme uvažovat o využití dávky na dobu určitou po dobu 20 let vyplácenou penzijní společností. V předchozím případě totiž výplata dávky na dobu určitou proběhla formou předdůchodu a následně již nebylo možné využít vyplácení jakékoli dávky, především kvůli nutnosti spoření alespoň po dobu 5 let. Předpokládaná celková hodnota finančního majetku v době odchodu do důchodu je následující:

doplňkové penzijní spoření	1 363 279 Kč
podílové fondy	692 099 Kč
<b>celkem (nominál)</b>	<b>2 055 378 Kč</b>
<b>celkem (reál)</b>	<b>968 468 Kč</b>

Tab. 31 Celková hodnota podílů po 38 letech spoření  
(vlastní zpracování)

V této variantě by bylo vhodné jednorázově převést před odchodem do důchodu peníze z podílových fondů do III. pilíře a následně požádat penzijní společnost o výplatu dávky na dobu určitou po dobu 20 let. Jednorázové platby do III. pilíře jsou povoleny a všechny zákonné podmínky pro výplatu dávku včetně státního příspěvku budou splněny.

Pro účely výpočtů budu uvažovat situaci, kdy jsou dávky valorizovány na úrovni inflace. V reálných hodnotách budou výsledky následující:

<b>položka</b>	<b>dnešní hodnota</b>
státní důchod	12 589 Kč
příjem z DPS	4 035 Kč
<b>celkový příjem v důchodovém věku</b>	<b>16 871 Kč</b>

Tab. 32 Celkové měsíční příjmy v důchodu  
(vlastní zpracování)

Celkově vyplacená částka, po přepočtu na současnou hodnotu, za předpokladu inflace rovnající se 2 % ročně po celou dobu spoření i pobírání důchodu, tedy bude 968468 Kč. V nominálních hodnotách bude z účtu vyplacena samozřejmě vyšší částka. V tomto případě bude celková předpokládaná nominální vyplacená částka rovna 2497014 Kč.

Můžeme konstatovat, že při nevyužití předdůchodu bude finanční situace jedince v důchodovém věku mnohem příznivější než v případě využití této možnosti. Pokud odchod do předdůchodu nebude nutný, bylo by vhodné počkat s odchodem z ekonomicky aktivního života až do řádného důchodového věku.

## 11.4 Doporučení do budoucna

Přechozí projekt je sestaven na základě určitých zjednodušujících předpokladů, které do budoucna nemusí platit. Portfolio tohoto klienta by tedy mělo být pravidelně revidováno, a v případě potřeby upraveno tak, aby vyhovovalo jeho aktuální životní situaci a především ekonomické situaci země.

Navrhoval bych tedy po nejpozději 5 letech provést revizi portfolia, která by zkoumala především následující skutečnosti:

- Výkonnost a celkovou situaci účastnických fondů Allianz v kontextu s konkurenčními penzijními společnostmi. V případě nepříznivého vývoje použitých účastnických fondů doporučuji zvážit přestoupení. V tomto případě je stanovena pětiletá lhůta kvůli administrativnímu poplatku za přestup ve výši 800 Kč, který je účtován při dřívějším přechodu k jiné penzijní společnosti.
- Přepočet, zda zhodnocení fondu alespoň přibližně odpovídá rostoucí úrovni průměrných hrubých mezd v ekonomice. Tuto skutečnost bych zkoumal hlavně z hlediska možnosti využití předdůchodu v budoucnu. Vzhledem k tomu, že nastavená výše splátky by měla pokrýt tento požadavek se značnou rezervou, nepovažuji za příliš pravděpodobné, že by se na výši splátky do DPS muselo něco měnit.
- Zvážení možného zvýšení, popřípadě snížení celkové splátky na důchodové spořicí produkty na základě aktuální životní a příjmové situací, či na základě změny priorit či cílů do budoucna.
- Analýzu aktuální podoby II. pilíře (pakliže bude ještě existovat). Během následujících 5 let totiž zažije klient minimálně 2 volební období. Během tohoto období

předpokládám určité uklidnění situace ohledně důchodového systému. Můžeme tedy očekávat, že za 5 let bude rozhodování o případném vstupu do II. pilíře jednodušší. Podle aktuálně platné legislativy je možné do tohoto systému vstoupit do 35 let věku. Vzhledem k tomu, že klientovi je momentálně 30 let, bude pro něj (za předpokladu zachování této podmínky) otázka vstupu do II. pilíře aktuálním tématem.

## ZÁVĚR

Problematika rozhodování se o způsobu spoření na důchodový věk není zdaleka tak jednoduchou, jak by se na první pohled mohlo zdát. Struktura nabízených produktů je komplikovaná a každý produkt s sebou nese určité výhody i nevýhody. Pro běžného člověka, který se o problematiku aktivně nezajímá, může představovat rozhodnutí se pro optimální podobu portfolia nemalý problém.

Výběr dlouhodobého spořicího produktu je zároveň velmi závažné rozhodnutí. Ve všech případech s sebou totiž nese nemalé náklady nebo výrazná omezení v možnostech nakládání s vloženými prostředky. Sestavení portfolia by tedy rozhodně nemělo probíhat nahodile a podpisu smlouvy by měla předcházet fáze důkladné analýzy požadavků a potřeb klienta, provedená v kontextu jeho životní a finanční situace.

Konečné řešení bude vždy vycházet z určitého kompromisu. Na trhu totiž nenajdeme produkt, který by byl ve všech oblastech lepší než konkurenční typy produktů. Důležité je stanovení priorit a cílů, které má za úkol portfolio naplňovat, přičemž v některých případech bude muset člověk ze svých původních požadavků polevit, a spokojit se s vybraním „menšího zla.“

Co se týče důchodové reformy, tak některé parametry reformy jsou provedeny tak, že nelze reformu jako celek považovat za špatnou, ovšem díky jiným parametrům ji nemůžeme považovat ani za dobrou. Kladně bych přitom hodnotil změny provedené v systému III. pilíře. Ten dává ve své nové podobě prostor k racionálnímu využití tohoto systému mnohem širšímu okruhu potenciálních spořitelů, než tomu bylo v dobách před reformou. Možnost dynamičtější investiční strategie, zachování možnosti investovat konzervativně prostřednictvím povinného konzervativního fondu, zákonné omezení maximální výše poplatků na bezkonkurenční úrovni, možnost předdůchodu, oddělení majetku účastníků od majetku penzijní společnosti – to vše považuji z pohledu klienta za velmi vstřícné podmínky, které reforma nově nastolila. Doplňkové penzijní spoření se tak stalo velmi konkurenceschopným produktem. Stále zde ovšem existují určitá omezení, kvůli kterým je velmi vhodné zvážit i možnost využití podílových fondů.

Zavedení II. pilíře, konkrétně okolnosti tohoto kroku, už bohužel tak kladně hodnotit nemohu. Největším problémem v tomto systému je nejistota z budoucího vývoje. Vláda sice dává možnost, nikoli povinnost lidem vstoupit do II. pilíře, avšak běžný člověk se praktic-

ky nemá podle čeho k takovému kroku rozhodnout. Na stránkách MPSV je sice zveřejněná důchodová kalkulačka, která má při rozhodování pomoci, ale údaje z ní můžeme považovat za velmi orientační. Kalkulačka totiž počítá se současnými podmínkami výpočtu důchodu a předpoklady klesajícího důchodu jsou poměrně diskutabilní. Sám autor práce, na které je část kalkulačky postavena, uvádí ve své práci využití určitých zjednodušujících předpokladů.

K tomu jsme mohli slyšet komentáře politiků o tom, že budoucí důchody budou výrazně nižší než současné, a proto se vyplatí spořit ve II. pilíři. Tomu ale neodpovídá žádná dlouhodobá strategie budoucího vývoje důchodového systému, na základě které bychom mohli tyto informace verifikovat. V západních zemích je přitom běžné, že veškeré změny důchodového systému (byť parametrické) jsou oznámeny minimálně 10 let předem.

Úzká propojenost účasti ve II. pilíři s výší mzdy z I. pilíře pak do všeho vnáší významné politické riziko, kdy v současné době nemáme smluvně garantované, o kolik se nakonec budou snižovat státní důchody účastníkům II. pilíře. Po zkušenostech ze zahraničí nemůžeme ani plně důvěřovat výpočtům navázaným na předpokládané zhodnocení fondů, kdy budoucí vláda může všechny fondy „zkonzervativnět,“ jako se tomu stalo na Slovensku. Vedle toho můžeme vidět určité riziko v zatím nejasných podmínkách vyplácení penze z II. pilíře prostřednictvím produktů, které ještě ani pořádně neexistují a jejichž legislativní rámec je poměrně strohý. V neposlední řadě odrazuje od účasti na II. pilíři nutnost opt-in, která spíše potenciální zájemce demotivuje, místo co by je motivovala ke vstupu do systému. Můžeme tedy vycházet pouze z teoretických předpokladů zásluhovosti a solidarity jednotlivých systémů, na základě kterých se účast na systému jeví být nejvýhodnější pouze pro lidi s velmi nadprůměrnými příjmy.

Ať už je ale systém II. pilíře jakýkoli, jeho samotné zavedení hodnotím kladně. Přestože v současnosti nabízí více rizik a nevýhod než příležitostí a výhod, tak jde o krok správným směrem a představuje určitý základ, na kterém se dá v budoucnu postavit fondový systém financování důchodu. Ve vyspělých státech, kde proběhly reformy před desítkami let, se systém II. pilířů také zavedl jako nestabilní a teprve časem se ustálil na současných parametrech. Můžeme tedy doufat, že podobnou budoucnost má i česká penzijní reforma.

## SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY

### Monografie

- [1] ČESKÁ ASOCIACE POJIŠŤOVEN, 2002. *Životní pojištění*. 1. vyd. Praha: Grada, 2002, 104 s. 80-247-0146.
- [2] DUCHÁČKOVÁ, Eva. *Principy pojištění a pojišťovnictví*. 2. aktualiz. vyd. Praha: Ekopress, 2005, 178 s. ISBN 80-86119-92-0.
- [3] GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2., rozš. vyd. Praha: Grada, 2005, 174 s. ISBN 80-247-1205-9.
- [4] GREGOROVÁ, Zdeňka. *Důchodové systémy*. 1. vyd. Brno: Masarykova univerzita, 1998. 212 s. ISBN 80-210-2003-2.
- [5] KOHOUT, Pavel. *Investiční strategie pro třetí tisíciletí*. 5., přeprac. a rozš. vyd. Praha: Grada, 2008, 287 s. ISBN 978-80-247-2559-8.
- [6] KREBS, Vojtěch. *Sociální politika*. 4. vyd. Praha: ASPI, 2007, 503 s. ISBN 978-80-7357-276-1.
- [7] MERCER, *Melbourne Mercer Global Pension Index*, Melbourne: Australian Centre for Financial Studies, 2012, 66 s.
- [8] PAVLÁT, Vladislav. *Kapitálové trhy*. 1. vyd. Praha: Professional Publishing, 2003, 296 s. ISBN 80-86419-33-9.
- [9] PŘIB, Jan, 2011. *Kdy do důchodu a za kolik*. 13. vyd. Praha: Grada, 2011, 144s. ISBN 978-80-247-4090-4.
- [10] STEIGAUFG, Slavomír. *Fondy: jak vydělávat pomocí fondů*. 1. vyd. Praha: Grada, 2003, 191 s. ISBN 80-247-0247-9.
- [11] SYROVÝ, Petr a Martin NOVOTNÝ. *Osobní a rodinné finance*. 2., aktualiz. vyd. Praha: Grada, 2005, 176 s. ISBN 80-247-1098-6.

*Internetové zdroje*

- [12] Definition of 'Fund Of Funds', *investopedia.com* [online]. ©2007 [cit. 2013-04-07].  
Dostupné z: <http://www.investopedia.com/terms/f/fundsoffunds.asp>
- [13] Důchodová reforma v Česku. *Finance.cz* [online]. 5. 10. 2011 [cit. 2013-03-20].  
Dostupné z: <http://www.finance.cz/duchody-a-davky/vse-o-duchodech/duchodova-reforma/>
- [14] Důchodový věk. *Důchodová Reformy - změny 2012* [online]. 2011 [cit. 2013-03-26].  
Dostupné z: <http://duchodovareforma.mpsv.cz/cs/59>
- [15] EXNER, Martin. Hledáte vhodné investice? Začněte od poplatků. *peníze.cz* [online].  
24. 8. 2010 [cit. 2013-04-15]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/podilove-fondy/88192-hledate-vhodne-investice-zacnete-od-poplatku>
- [16] Fondy s pevnou dobou splatnosti. *Erste asset management* [online]. ©2012 [cit. 2013-04-15]. Dostupné z: [http://www.erste-am.cz/cz/Privatni\\_investori/produkty\\_a\\_sluzby/fondy\\_s\\_pevnou\\_dobou\\_splatnosti](http://www.erste-am.cz/cz/Privatni_investori/produkty_a_sluzby/fondy_s_pevnou_dobou_splatnosti)
- [17] GOLA, Petr. Započítat při výpočtu důchodu příjem nebo vyloučenou dobu? *Finance.cz* [online]. 18. 7. 2011 [cit. 2013-04-02]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/316904-zapocitat-pri-vypoctu-duchodu-prijem-nebo-vyloucenou-dobu-/>
- [18] HOLUB, Martin. ANALÝZA: Změny v důchodovém systému po tzv. velké reformě. *demografie.info* [online]. 16. 6. 2012 [cit. 2013-04-24]. Dostupné z: [http://www.demografie.info/?cz\\_detail\\_clanku=&artclID=835](http://www.demografie.info/?cz_detail_clanku=&artclID=835)
- [19] HOŘÍNKOVÁ, Monika. Pilíře českého důchodového systému. *DůchodováReforma.cz* [online]. 2012 [cit. 2013-03-26]. Dostupné z: <http://www.duchodovareforma.cz/duchodovy-system/>
- [20] Jak funguje investiční životní pojištění. *peníze.cz* [online]. 10. 7. 2010 [cit. 2013-03-28]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/80281-jak-funguje-investicni-zivotni-pojisteni>

- [21] JANDA, Josef. Provize v pojištění pod pokličkou. *měsec.cz* [online]. 4. 5. 2009 [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: <http://www.mesec.cz/clanky/provize-v-pojisteni-pod-poklickou/>
- [22] KOHOUT, Pavel. Sobotka, který štěká, nekouše. *finmag.cz* [online]. 19. 2. 2013 [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: <http://www.finmag.cz/cs/finmag/investice/sobotka-ktery-steka-nekouse/>
- [23] KUBÍČKOVÁ, Veronika. Slovenská důchodovka se otrásá v základech [online]. 21. 11. 2012 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.ceskatelevize.cz/ct24/exkluzivne-na-ct24/203347-slovenska-duchodovka-se-otrasa-v-zakladech/>
- [24] LÉKO, István. Jak vypadá maďarský penzijní systém. *českapozice.cz* [online]. 18. 1. 2011 [cit. 2013-05-10]. Dostupné z: <http://www.ceskapozice.cz/byznys/finance/jak-vypada-madarsky-penzijni-system>
- [25] MAJEWSKI, Marcin. Zasady funkcjonowania polskiego systemu emerytalnego, *wyborcza.biz* [online]. 11. 7. 2012 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z: <http://www.gf24.pl/8706/zasady-funkcjonowania-polskiego-systemu-emerytalnego>
- [26] PARTNER Invest. *ČP Invest* [online]. ©1991-2011 [cit. 2013-04-30]. Dostupné z: <http://www.cpinvest.cz/produkty/investice-v-czk/programy/partner-invest.html>
- [27] Pensions at a Glance. *OECD.org* [online]. ©2009 [cit. 2013-07-16]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/els/public-pensions/pensionsataglancepensioncalculator.htm>
- [28] Pensions at a Glance. *OECD.org* [online]. ©2011 [cit. 2013-07-10]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/sweden/47273197.pdf>
- [29] Pension Markets In Focus. *OECD.org* [online]. ©2012 [cit. 2013-07-10]. Dostupné z: <http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/PensionMarketsInFocus2012.pdf>
- [30] Počáteční náklady IŽP I. *produktovelisty.cz* [online]. ©2012 [cit. 2013-03-28]. Dostupné z: <http://www.produktovelisty.cz/pojisteni-osob/clanky/90-pocatecni-naklady-izp-1.html>



- [31] POPIOLEK, Anna. IKE, IKZE czy PPE - co wybrać? Jak oszczędzać na emeryturę? *wyborcza.biz* [online]. 8. 3. 2013 [cit. 2013-04-18]. Dostupné z: [http://wyborcza.biz/finanse/1,105684,9915485,IKE\\_\\_IKZE\\_czy\\_PPE\\_\\_\\_co\\_wybrac\\_\\_Jak\\_oszczedzac\\_na\\_emeryture\\_.html](http://wyborcza.biz/finanse/1,105684,9915485,IKE__IKZE_czy_PPE___co_wybrac__Jak_oszczedzac_na_emeryture_.html)
- [32] Popis produktu Horizont Invest. *Conseq* [online]. ©2006 [cit. 2013-06-16]. Dostupné z: [https://www.conseq.cz/page\\_redirect.asp?page=146](https://www.conseq.cz/page_redirect.asp?page=146)
- [33] Průvodce - Podílové fondy. *trhy.měsíc.cz* [online]. 4. 10. 2011 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: <http://trhy.mesec.cz/pruvodci/podilove-fondy>
- [34] REICHERT, Sibylle. Het Nederlandse pensioensysteem [online]. 2012 [cit. 2013-07-15]. Dostupné z: [http://www.pensioenfederatie.nl/Document/Publicaties/Uitgaven/Nederlandse\\_pensioensysteem\\_Nederlandstalige\\_versie.pdf](http://www.pensioenfederatie.nl/Document/Publicaties/Uitgaven/Nederlandse_pensioensysteem_Nederlandstalige_versie.pdf)
- [35] RENTIER Invest. *Pioneer Investments* [online]. ©2010 [cit. 2013-06-15]. Dostupné z: <http://www.pioneer.cz/Rentier/Uvod.asp>
- [36] SCHWARZOVÁ, Pavla. *Vhodnost zavedení NDC důchodového systému v České republice*. Brno: 2007. Disertační práce. Masarykova univerzita, Ekonomicko-správní fakulta.
- [37] SODOVÁ, Eva. Důležitá fakta o 2. pilíři, která by měl znát každý od plnoletosti. *finance.idnes.cz* [online]. 22. 1. 2013 [cit. 2013-04-04]. Dostupné z: [http://finance.idnes.cz/dulezita-fakta-o-ii-duchodovem-piliri-dwt-/penze.aspx?c=A130121\\_104354\\_penze\\_sov](http://finance.idnes.cz/dulezita-fakta-o-ii-duchodovem-piliri-dwt-/penze.aspx?c=A130121_104354_penze_sov)
- [38] STUHLÍK, Roman. Chráněný, nebo zajištěný fond? *FinExpert.cz* [online]. 10. 8. 2004 [cit. 2013-04-08]. Dostupné z: <http://finexpert.e15.cz/chraneny-nebo-zajisteny-fond>
- [39] SWF INSTITUTE. *Denmark's ATP returns 10 % for 2012* [online]. 31. 1. 2013 [cit. 2013-07-12]. Dostupné z: <http://www.swfinstitute.org/swf-news/denmarks-atp-returns-10-for-2012/>
- [40] ŠINDELÁŘ, Jiří. Poplatek za převod penzijního připojištění, je jako z doby kamenné. *peníze.cz* [online]. 21. 9. 2009 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: <http://penize.cz>

- www.penize.cz/prispevek-na-bydleni/59360-poplatek-za-prevod-penzijnihopripojisteni-je-jako-z-doby-kamenne
- [41] TOMČÍK, Jaroslav. Jak na výpočet starobního důchodu pro rok 2013? *měšec.cz* [online]. 12. 11. 2012, 00:00 [cit. 2013-03-28]. Dostupné z: <http://spoctiduchod.mesec.cz/clanky/jna-vypocet-starobniho-duchodu-pro-rok-2013>
- [42] TRAXLER, Jan. Změny ve zdanění dividend a výnosů z investování. *investujeme.cz* [online]. 24. 7. 2012 [cit. 2013-03-27]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/zmeny-ve-zdaneni-dividend-a-vynosu-z-investovani/>
- [43] TŮMA, Ondřej. Druhý pilíř startuje. Jak se mu vede u sousedů? *penize.cz* [online]. 2. 1. 2013 [cit. 2013-04-20]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/duchody/247524-druhy-pilir-startuje-jak-se-mu-vede-u-sousedu>
- [44] TŮMA, Ondřej. Třetí pilíř: K čemu jsou a jak fungují předdůchody. *penize.cz* [online]. 14. 3. 2013 [cit. 2013-07-15]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/zajisteni-na-duchod/251414-treti-pilir-k-cemu-jsou-a-jak-funguji-predduchody>
- [45] Typy rizik. *penize.cz* [online]. ©2009 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.penize.cz/196013-typy-rizik>
- [46] URBÁNEK, David. Fondy fondů - diverzifikace na druhou. *finance.cz* [online]. 5. 12. 2008 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/201573-fondy-fondu-diverzifikace-na-druhou/>
- [47] URBÁNEK, David. Smíšené fondy: investování bez starostí. *Finance.cz* [online]. 10. 12. 2008 [cit. 2013-04-10]. Dostupné z: <http://www.finance.cz/zpravy/finance/202256-smisene-fondy-investovani-bez-starosti/>
- [48] VÝZKUMNÝ ÚSTAV PRÁCE A SOCIÁLNÍCH VĚCÍ, v.v.i. *Změny důchodových systémů ve vybraných zemích světa*. 2011, 50 s. Dostupné z: [http://www.vupsv.cz/sites/File/prispevky/Zmeny\\_duchod\\_systemu\\_duben-2011.pdf](http://www.vupsv.cz/sites/File/prispevky/Zmeny_duchod_systemu_duben-2011.pdf)
- [49] What is a mutual fund's NAV? *investopedia.com* [online]. 26. 2. 2009 [cit. 2013-04-06]. Dostupné z: <http://www.investopedia.com/ask/answers/04/032604.asp>
- [50] ZÁMEČNÍK. Nevěřte příliš finančním poradcům! *investujeme.cz* [online]. 25. 2. 2013 [cit. 2013-04-21]. Dostupné z: <http://www.investujeme.cz/neverte-prilis-financnim-poradcum/>

- [51] Zhodnotenie fondov Allianz d.s.s.. *asdss.sk* [online]. 2013 [cit. 2013-06-25].  
Dostupné z: <http://www.asdss.sk/zhodnotenie-fondov>
- [52] Zmeny v I. a II. pilieri od 1. januára 2013. In: *MPSVR SR* [online]. ©2012 [cit. 2013-07-10]. Dostupné z: <http://www.employment.gov.sk/zmeny-v-i-a-ii-pilier-od-1-januara-2013.html>

**SEZNAM POUŽITÝCH SYMBOLŮ A ZKRATEK**

BOS	Bid offer spread (rozdíl mezi nákupní a prodejní cenou podílového listu)
CRS	Centrální registr smluv
ČNB	Česká národní banka
ČP	Česká pojišťovna
ČPP	Česká podnikatelská pojišťovna
ČS	Česká spořitelna
ČSSD	Česká strana sociálně demokratická
DDS	Doplňkové důchodové společnosti
DPS	Doplňkové penzijní spoření
DS	Důchodové spoření
DSS	Důchodové správcovské společnosti
ECB	Evropská centrální banka
EIB	Evropská investiční banka
IŽP	Investiční životní pojištění
KIID	Klíčové informace pro investory
KŽP	Kapitálové životní pojištění
LCF	Life-cycle fund (fondy životního cyklu)
MMF	Mezinárodní měnový fond
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
NAV	Net asset value (čistá hodnota aktiv podílového fondu)
OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj
OPF	Otevřený podílový fond
OVZ	Osobní vyměřovací základ pro výpočet důchodu
PAYG	Pay-as-you-go (průběžný důchodový systém)

---

PČ	Pojistná částka
PER	Pruduct expence ratio (ukazatel nákladovosti investice)
PF	Podílový fond
PS	Penzijní společnost
SRRI	Synthetic Risk and Reward Indicator (ukazatel rizikovosti podílového fondu)
TER	Total expense ratio (ukazatel nákladovosti investice)
TÚM	Technická úroková míra
VIG	Vienna Insurance Group – rakouská pojišťovací společnost
WŽP	Wüstenrot životní pojišťovna
ZD	Základ daně
ŽP	Životní pojištění

**SEZNAM OBRÁZKŮ**

Obr. 1 Magický trojúhelník investování .....	43
Obr. 2 Náhradový poměr z PAYG v závislosti na výši OVZ .....	48
Obr. 3 Skladba majetku penzijních fondů .....	58
Obr. 4 Přínos státní podpory DPS pro různou dobu spoření.....	69
Obr. 5 Tržní podíly životních pojišťoven .....	70
Obr. 6 Budoucí hodnota výnosu IŽP po zohlednění .....	79
Obr. 7 Portfolio ČP Invest – Partner Invest .....	84
Obr. 8 Portfolio produktu Pioneer Investments – Rentier Invest.....	85
Obr. 9 Vývoj hodnoty fondu Progres od Allianz d.s.s. ....	87
Obr. 10 Náhradový poměr v Dánsku .....	92
Obr. 11 Náhradový poměr v Nizozemsku .....	93
Obr. 12 Náhradový poměr ve Švédsku .....	95
Obr. 13 Výdaje na důchod vzhledem k HDP v zemích OECD .....	96
Obr. 14 Postup při výběru finančních produktů.....	100

**SEZNAM TABULEK**

Tab. 1 Realokace aktiv v důchodových fondech v posledních letech spoření.....	22
Tab. 2 Manažerské poplatky důchodových fondů .....	53
Tab. 3 Rizikovost důchodových fondů dle SRRI .....	54
Tab. 4 Výhodnost vstupu do II. pilíře pro věk 20 let .....	55
Tab. 5 Srovnání nákladů II. a III. pilíře.....	55
Tab. 6 Výkonnost penzijních fondů v letech 2001-2011 .....	58
Tab. 7 Vliv nákladovosti na výkonnost fondů .....	65
Tab. 8 Vliv státní podpory na výkonnost DPS.....	66
Tab. 9 Vliv zdanění na výkonnost účastnických fondů .....	68
Tab. 10 Příklady zhodnocení KŽP .....	73
Tab. 11 Poplatky a náklady IŽP .....	76
Tab. 12 Daňový efekt životního pojištění.....	78
Tab. 13 Budoucí hodnota výnosu IŽP po zohlednění daňových aspektů .....	79
Tab. 14 Srovnání výhodnosti investice přes IŽP oproti podílovým fondům .....	80
Tab. 15 Portfolia produktu Conseq – Horizont Invest.....	83
Tab. 16 Vstupní údaje pro návrh portfolia.....	102
Tab. 17 Důchod s účastí ve II. pilíři.....	102
Tab. 18 Allianz účastnické fondy .....	104
Tab. 19 Předpokládané zhodnocení DPS Allianz s využitím služby.....	105
Tab. 20 Manažerský poplatek DPS Allianz s využitím služby.....	105
Tab. 21 Hodnota penzijního účtu po 35 letech spoření .....	107
Tab. 22 Příjmy v předdůchodovém věku z DPS .....	108
Tab. 23 Příjmy v důchodovém věku z DPS .....	108
Tab. 24 Skladba portfolia Horizont Invest v jednotlivých fázích spoření .....	109
Tab. 25 Celkový manažerský poplatek programu Horizont Invest.....	110
Tab. 26 Hodnota podílů Horizont Invest .....	111
Tab. 27 Celkové měsíčně příjmy v předdůchodu .....	111
Tab. 28 Celkové měsíční příjmy v důchodu .....	111
Tab. 29 Hodnota penzijního účtu po 38 letech spoření .....	112
Tab. 30 Hodnota podílů Horizont Invest .....	113
Tab. 31 Celková hodnota podílů po 38 letech spoření.....	113

Tab. 32 Celkové měsíční příjmy v důchodu ..... 113



## SEZNAM PŘÍLOH

- Příloha P I: Tabulka důchodového věku
- Příloha P II: Přehled účastnických fondů
- Příloha P III: Vstupní poplatky investičních programů

## PŘÍLOHA P I: TABULKA DŮCHODOVÉHO VĚKU

Rok narození	Důchodový věk činí u					
	mužů	žen s počtem vychovaných dětí				
		0	1	2	3 a 4	5 a více
1936	60r+2m	57r	56r	55r	54r	53r
1937	60r+4m	57r	56r	55r	54r	53r
1938	60r+6m	57r	56r	55r	54r	53r
1939	60r+8m	57r+4m	56r	55r	54r	53r
1940	60r+10m	57r+8m	56r+4m	55r	54r	53r
1941	61r	58r	56r+8m	55r+4m	54r	53r
1942	61r+2m	58r+4m	57r	55r+8m	54r+4m	53r
1943	61r+4m	58r+8m	57r+4m	56r	54r+8m	53r+4m
1944	61r+6m	59r	57r+8m	56r+4m	55r	53r+8m
1945	61r+8m	59r+4m	58r	56r+8m	55r+4m	54r
1946	61r+10m	59r+8m	58r+4m	57r	55r+8m	54r+4m
1947	62r	60r	58r+8m	57r+4m	56r	54r+8m
1948	62r+2m	60r+4m	59r	57r+8m	56r+4m	55r
1949	62r+4m	60r+8m	59r+4m	58r	56r+8m	55r+4m
1950	62r+6m	61r	59r+8m	58r+4m	57r	55r+8m
1951	62r+8m	61r+4m	60r	58r+8m	57r+4m	56r
1952	62r+10m	61r+8m	60r+4m	59r	57r+8m	56r+4m
1953	63r	62r	60r+8m	59r+4m	58r	56r+8m
1954	63r+2m	62r+4m	61r	59r+8m	58r+4m	57r
1955	63r+4m	62r+8m	61r+4m	60r	58r+8m	57r+4m
1956	63r+6m	63r+2m	61r+8m	60r+4m	59r	57r+8m
1957	63r+8m	63r+8m	62r+2m	60r+8m	59r+4m	58r
1958	63r+10m	63r+10m	62r+8m	61r+2m	59r+8m	58r+4m
1959	64r	64r	63r+2m	61r+8m	60r+2m	58r+8m
1960	64r+2m	64r+2m	63r+8m	62r+2m	60r+8m	59r+2m
1961	64r+4m	64r+4m	64r+2m	62r+8m	61r+2m	59r+8m
1962	64r+6m	64r+6m	64r+6m	63r+2m	61r+8m	60r+2m
1963	64r+8m	64r+8m	64r+8m	63r+8m	62r+2m	60r+8m
1964	64r+10m	64+10m	64r+10m	64r+2m	62r+8m	61r+2m
1965	65r	65r	65r	64r+8m	63r+2m	61r+8m
1966	65r+2m	65r+2m	65r+2m	65r+2m	63r+8m	62r+2m
1967	65r+4m	65r+4m	65r+4m	65r+4m	64r+2m	62r+8m
1968	65r+6m	65r+6m	65r+6m	65r+6m	64r+8m	63r+2m
1969	65r+8m	65r+8m	65r+8m	65r+8m	65r+2m	63+8m
1970	65r+10m	65r+10m	65r+10m	65r+10m	65r+8m	64r+2m
1971	66r	66r	66r	66r	66r	64r+8m
1972	66r+2m	66r+2m	66r+2m	66r+2m	66r+2m	65r+2m
1973	66r+4m	66r+4m	66r+4m	66r+4m	66r+4m	65r+8m
1974	66r+6m	66r+6m	66r+6m	66r+6m	66r+6m	66r+2m
1975	66r+8m	66r+8m	66r+8m	66r+8m	66r+8m	66r+8m
1976	66r+10m	66r+10m	66r+10m	66r+10m	66r+10m	66r+10m
1977	67r	67r	67r	67r	67r	67r
1978	67r+2m	67r+2m	67r+2m	67r+2m	67r+2m	67r+2m
1979	67r+4m	67r+4m	67r+4m	67r+4m	67r+4m	67r+4m
1980	67r+6m	67r+6m	67r+6m	67r+6m	67r+6m	67r+6m
1981	67r+8m	67r+8m	67r+8m	67r+8m	67r+8m	67r+8m
1982	67r+10m	67r+10m	67r+10m	67r+10m	67r+10m	67r+10m
1983	68r	68r	68r	68r	68r	68r

## PŘÍLOHA P II: PŘEHLED ÚČASTNICKÝCH FONDŮ

Penzijní společnost	Účastnický fond	SRRI
Allianz	Povinný konzervativní	3
	Vyvážený	4
	Dynamický	5
	Selection	5
AXA	Povinný konzervativní	2
	Dluhopisový	3
	Smíšený	5
Conseq	Povinný konzervativní	2
	Státních dluhopisů 2023	3
	Státních dluhopisů 2033	3
	Dluhopisový	3
	Globální	6
Česká spořitelna	Povinný konzervativní	2
	Vyvážený	3
	Dynamický	5
Česká pojišťovna	Povinný konzervativní	1
	Spořicí fond	2
	Vyvážený fond	3
	Dynamický fond	4
ČSOB	Povinný konzervativní	2
	Garantovaný	2
	Vyvážený	4
	Dynamický	6
ING	Povinný konzervativní	3
	Penze 2030	3
	Penze 2040	3
	Světových akcií	6
KB	Povinný konzervativní	2
	Zajištěný	3
	Vyvážený	4
	Dynamický	6
Raiffeisen	Povinný konzervativní	2
	Chráněný	3
	Růstový	6

## PŘÍLOHA P III: VSTUPNÍ POPLATKY INVESTIČNÍCH PROGRAMŮ

### Conseq - Horizont Invest

Plánovaná cílová doba v letech	Měsíční vklad		
	menší než 5 000 Kč	5 000 Kč - 14 999 Kč	> 15 000 Kč
<b>Vyvážené</b>			
5 až 9	3,60%	3,40%	3,20%
10 až 19	3,20%	3,00%	2,80%
20 a více	2,80%	2,60%	2,40%
<b>Růstové</b>			
5 až 9	3,83%	3,61%	3,40%
10 až 19	3,60%	3,38%	3,15%
20 a více	3,15%	2,93%	2,70%
<b>Dynamické</b>			
5 až 9	4,00%	3,75%	3,50%
10 až 19	4,00%	3,75%	3,50%
20 a více	3,50%	3,25%	3,00%

### ČP Invest - Partner Invest

1. vstupní poplatek - v % z objemu investované částky	Fáze 1	Fáze 2	Fáze 3	Fáze 4	Fáze 5
	40 - 13 let*	12 - 9 let*	8 - 6 let*	5 - 3 roky*	2 - 1 rok*
0 - 99 999 Kč	4,00%	3,70%	2,30%	1,25%	0,50%
100 000 - 499 999 Kč	3,70%	3,41%	2,09%	1,10%	0,40%
500 000 - 999 999 Kč	3,30%	3,03%	1,83%	0,93%	0,30%
1 000 000 - 2 499 999 Kč	3,00%	2,75%	1,65%	0,83%	0,25%
2 500 000 Kč a více	2,50%	2,29%	1,37%	0,68%	0,20%

### Pioneer Investments - Horizont Invest

Linie	Roky do konce investičního horizontu Klienta*		výše investice, Kč			
	od	do	méně než 100 000	od 100 000 včetně	od 250 000 včetně	od 500 000 včetně
Linie 1	25	40	4,00 %	3,75 %	3,50 %	3,25 %
Linie 2	15	25	3,75 %	3,50 %	3,25 %	3,00 %
Linie 3	8	15	3,50 %	3,25 %	3,00 %	2,75 %
Linie 4	5	8	3,25 %	3,00 %	2,75 %	2,50 %
Linie 5	3	5	3,00 %	2,75 %	2,50 %	2,25 %
Linie 6	1	3	1,75 %	1,50 %	1,25 %	1,00 %
Linie 7	0	1	1,00 %	0,90 %	0,80 %	0,70 %

Sleva ze sazby úplaty v případě úhrady úplaty Předem „EXPRES“ (dále jen „Sleva“)	10%
--	-----