

JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH

Ekonomická fakulta

Katedra účetnictví a financí

Studijní program: B6208 Ekonomika a management

Studijní obor: Účetnictví a finanční řízení podniku



## Penzijní připojištění a penzijní fondy v ČR

Vedoucí bakalářské práce  
Ing. Miroslava Šafránková

Autor  
Michaela Husková

2010

**JIHOČESKÁ UNIVERZITA V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH**

**Ekonomická fakulta**

**Katedra účetnictví a financí**

**Akademický rok: 2008/2009**

## **ZADÁNÍ BAKALÁŘSKÉ PRÁCE**

**(PROJEKTU, UMĚLECKÉHO DÍLA, UMĚLECKÉHO VÝKONU)**

Jméno a příjmení: **Michaela HUSKOVÁ**

Studijní program: **B6208 Ekonomika a management**

Studijní obor: **Účetnictví a finanční řízení podniku**

Název tématu: **Penzijní připojištění a penzijní fondy v ČR**

### **Z á s a d y p r o v y p r a c o v á n í :**

Cíl práce:

Charakter penzijního připojištění v České republice, klasifikace penzijních fondů, analýza jejich investičního zaměření, strategie a komparace vybraných ukazatelů.

Osnova:

1. Charakter důchodového systému a penzijního připojištění v České republice včetně historického vývoje a chystaných změn
2. Charakteristika penzijních fondů
3. Přehled penzijních fondů v ČR
4. Komparace investičního zaměření, investiční strategie, velikosti majetku ve fondech a dalších ukazatelů
5. Vyhodnocení, závěry, doporučení, predikce

Rozsah grafických prací:  
Rozsah pracovní zprávy: **30 - 40 stran**  
Forma zpracování bakalářské práce: **tištěná**


Seznam odborné literatury:

ŠULC, J. a ILLETŠKO, P.: Penzijní připojištění. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. ISBN 80-7169-979-9  
MUSÍLEK, P.: Trhy cenných papírů, 1.vyd. Praha: EKOPRESS, 2002. ISBN 80-86119-55-6  
MUSÍLEK, P.: Finanční trhy a investiční bankovnictví, 1. vyd. Praha: ETC Publishing, 1999. ISBN 80-86006-78-6  
PŘIB, J.: Kdy do důchodu a za kolik, 2., aktual. vyd. Praha: Grada Publishing, 2000. ISBN 80-247-0007-7  
PŘIB, J. a VOŘÍŠEK, V.: Sociální zákony: text s předmluvou. 1. vyd. Praha: C.H.Beck, 1995. ISBN 80-7179-016-8  
zákon č. 42/1994 Sb. o penzijním připojištění se státním příspěvkem, dostupný z: <http://portal.gov.cz/wps/portal/>

Vedoucí bakalářské práce: **Ing. Miroslava Šafránková**  
Katedra účetnictví a financí

Datum zadání bakalářské práce: **16. března 2009**

Termín odevzdání bakalářské práce: **15. dubna 2010**

  
prof. Ing. Magdalena Hrabánková, CSc.

děkanka

JIHOČESKÁ UNIVERZITA  
V ČESKÝCH BUDĚJOVICÍCH  
EKONOMICKÁ FAKULTA  
Studeňská 13 (1)  
370 05 České Budějovice

  
prof. Ing. František Střeleček, CSc., Dr.h.c.

vedoucí katedry

V Českých Budějovicích dne 16. března 2009

## **Abstrakt**

Bakalářská práce „Penzijní připojištění a penzijní fondy v České republice“ se zabývá vývojem penzijního připojištění v České republice (včetně chystaných změn), klasifikací penzijních fondů, analýzou jejich investičního zaměření, a komparací vybraných ukazatelů. Teoretická část charakterizuje vývoj penzijního připojištění, základní pojmy týkající se penzijního připojištění a hospodaření penzijních fondů.

Praktická část poskytuje přehled penzijních fondů a analyzuje jejich investiční zaměření. Dále srovnává velikost majetku ve fondech a další ukazatele, podle kterých je možné vyhodnotit nejlepší penzijní fond. Nejlépe se umístily penzijní fondy: Penzijní fond České spořitelny, Allianz penzijní fond, AXA PF, Penzijní fond České pojišťovny.

### **Klíčová slova:**

penzijní připojištění, penzijní fondy, hospodaření penzijních fondů, investiční zaměření

## **Abstract**

The bachelor thesis titled „Supplementary pension scheme and pension funds in the Czech Republic” deals with the development of the supplementary pension scheme in the Czech Republic (including the forthcoming changes), classification of pension funds, analysis of their investment orientation and comparison of selected indicators. The theoretical part characterises the development of the supplementary pension scheme, basic terminology related to the superannuation scheme and management of pension funds. The practical part give an overview of pension funds and analyses their investment orientation. It compares the volume of property in the funds and other indicators, which serve for evaluation of the best pension fund. Best ranked pension funds are: Pension fund Česká spořitelna, Allianz pension fund, AXA pension fund and Pension fund Česká pojišťovna.

### **Key words:**

supplementary pension scheme, pension funds, management of pension funds, investment orientation

## **Prohlášení**

Prohlašuji, že svoji bakalářskou práci jsem vypracovala samostatně pouze s použitím pramenů a literatury uvedených v seznamu citované literatury.

Prohlašuji, že v souladu s §47b zákona č. 111/1998 Sb. v platném znění souhlasím se zveřejněním své bakalářské práce, a to v nezkrácené podobě elektronickou cestou ve veřejně přístupné části databáze STAG provozované Jihočeskou univerzitou v Českých Budějovicích na jejích internetových stránkách, a to se zachováním mého autorského práva k odevzdanému textu této kvalifikační práce. Souhlasím dále s tím, aby toutéž elektronickou cestou byly v souladu s uvedeným ustanovením zákona č. 111/1998 Sb. zveřejněny posudky školitele a oponentů práce i záznam o průběhu a výsledku obhajoby kvalifikační práce. Rovněž souhlasím s porovnáním textu mé kvalifikační práce s databází kvalifikačních prací Theses.cz provozovanou Národním registrem vysokoškolských kvalifikačních prací a systémem na odhalování plagiátů.

V Českých Budějovicích dne 3. 9. 2010

.....  
Michaela Husková

## **Poděkování**

Děkuji své vedoucí bakalářské práce Ing. Miroslavě Šafránkové za vedení, cenné rady a připomínky k mé bakalářské práci.

## **OBSAH:**

<b>ÚVOD</b>	<b>9</b>
<b>METODIKA</b>	<b>11</b>
<b>1. CHARAKTERISTIKA DŮCHODOVÉHO SYSTÉMU V ČR</b>	<b>13</b>
<b>1.1 DŮCHODOVÉ POJIŠTĚNÍ</b>	<b>14</b>
<b>1.2 PENZIJNÍ PŘIPOJIŠTĚNÍ</b>	<b>15</b>
1.2.1. VÝVOJ PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	15
1.2.2. CHARAKTERISTIKA PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	19
1.2.3. ÚČASTNÍK PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	19
1.2.4. SMLOUVA O PENZIJNÍM PŘIPOJIŠTĚNÍ	20
1.2.5. NÁROKY Z PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	21
1.2.6. ZÁNİK PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	23
1.2.7. PŘÍSPĚVKY ÚČASTNÍKŮ PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	24
1.2.8. STÁTNI PŘÍSPĚVEK	25
1.2.9. DAŇOVÉ ZVÝHODNĚNÍ PENZIJNÍHO PŘIPOJIŠTĚNÍ	26
<b>1.3 REFORMA ČESKÉHO DŮCHODOVÉHO SYSTÉMU</b>	<b>28</b>
1.3.1. PRVNÍ ETAPA	29
1.3.2. DRUHÁ ETAPA	29
1.3.3. TŘETÍ ETAPA	30
<b>2. CHARAKTERISTIKA PENZIJNÍCH FONDŮ V ČR</b>	<b>31</b>
<b>2.1 PENZIJNÍ FOND</b>	<b>31</b>
<b>2.2 PENZIJNÍ PLÁN</b>	<b>32</b>
<b>2.3 STATUT PENZIJNÍHO FONDU</b>	<b>33</b>
<b>2.4 DEPOZITÁŘ</b>	<b>34</b>
<b>2.5 HOSPODAŘENÍ PENZIJNÍCH FONDŮ</b>	<b>35</b>
<b>2.6 INVESTIČNÍ POLITIKA PENZIJNÍCH FONDŮ</b>	<b>36</b>
<b>2.7 SKLADBA PORTFOLIA PENZIJNÍCH FONDŮ</b>	<b>38</b>
<b>3. PŘEHLED PENZIJNÍCH FONDŮ V ČESKÉ REPUBLICE</b>	<b>40</b>
<b>3.1 AEGON PENZIJNÍ FOND, A.S.</b>	<b>41</b>
<b>3.2 ALLIANZ PENZIJNÍ FOND, A.S.</b>	<b>42</b>
<b>3.3 AXA PENZIJNÍ FOND A.S.</b>	<b>43</b>
<b>3.4 ČSOB PENZIJNÍ FOND PROGRES, A.S., ČLEN SKUPINY ČSOB</b>	<b>44</b>
<b>3.5 ČSOB PENZIJNÍ FOND STABILITA, A.S., ČLEN SKUPINY ČSOB</b>	<b>45</b>
<b>3.6 GENERALI PENZIJNÍ FOND, A.S.</b>	<b>46</b>
<b>3.7 ING PENZIJNÍ FOND, A.S.</b>	<b>47</b>
<b>3.8 PENZIJNÍ FOND ČESKÉ POJIŠŤOVNY, A.S.</b>	<b>48</b>
<b>3.9 PENZIJNÍ FOND ČESKÉ SPOŘITELNY, A.S.</b>	<b>49</b>
<b>3.10 PENZIJNÍ FOND KOMERČNÍ BANKY, A.S.</b>	<b>50</b>

<b>4. INVESTIČNÍ ZAMĚŘENÍ PENZIJNÍCH FONDŮ</b>	<b>51</b>
<b>5. KOMPARACE VYBRANÝCH UKAZATELŮ</b>	<b>53</b>
5.1 ZÁKLADNÍ KAPITÁL	53
5.2 PRŮMĚRNÉ ZHODNOCENÍ PROSTŘEDKŮ ÚČASTNÍKŮ	54
5.3 POČET AKTIVNÍCH ÚČASTNÍKŮ	55
5.4 AKTIVA PENZIJNÍCH FONDŮ	57
5.5 HOSPODÁŘSKÝ VÝSLEDEK	59
5.6 NÁKLADY PŘÍŠTÍCH OBDOBÍ	61
5.7 KAPITÁLOVÁ PŘIMĚŘENOST	63
5.8 RENTABILITA VLASTNÍHO KAPITÁLU A CELKOVÉHO KAPITÁLU	64
5.9 VYHODNOCENÍ	65
<b>ZÁVĚRY A DOPORUČENÍ</b>	<b>66</b>
<b>SEZNAM POUŽITÉ LITERATURY</b>	<b>69</b>
<b>SEZNAM POUŽITÝCH ZKRATEK</b>	<b>71</b>
<b>SEZNAM SCHÉMÁT, TABULEK, GRAFŮ A PŘÍLOH</b>	<b>72</b>



## Úvod

Bakalářská práce se zabývá penzijním připojištěním v České republice, jeho vývojem, současným stavem a plánovanými změnami. Dále se zaměřuje na společnosti, které jako jediné mohou penzijní připojištění zprostředkovávat. Jsou jimi penzijní fondy. Od roku 1994 kdy penzijní připojištění vzniklo, operovalo na trhu mnoho penzijních fondů (licence byla udělena celkem 47 společnostem). V současnosti se na trhu ustálilo deset penzijních fondů. Jde o velké společnosti se silným a stabilním zázemím světových finančních institucí.

Penzijní připojištění tedy začalo v České republice fungovat v roce 1994, kdy došlo k přijetí zákona č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem. Systém penzijního připojištění vytvořený tímto zákonem náleží do tzv. třetího pilíře důchodového systému, jehož základní charakteristikou je jeho dobrovolnost. Doplňkovou charakteristikou penzijního připojištění je určité zvýhodnění tohoto dlouhodobého finančního produktu ze strany státu – v podobě státního příspěvku a daňového zvýhodnění.

Za dobu své existence si penzijní připojištění vybudovalo významnou pozici na finančním trhu. Od počátku se každým rokem zvyšuje počet účastníků penzijních fondů. Dnes již je penzijně připojištěno přes 70 % ekonomicky aktivních obyvatel. Penzijní připojištění tak patří mezi nejoblíbenější finanční produkty na trhu. Z toho lze usoudit, že si stále více lidí uvědomuje potřebu zajistit se na stáří. Svou úlohu v tom hrají také zaměstnavatelé, kteří stále více nabízejí svým zaměstnancům penzijní připojištění jako standardní benefit.

Už léta se mluví o tom, že stávající důchodový systém je z hlediska demografického vývoje dlouhodobě neudržitelný. Přispívá k tomu především prodlužující se délka života a nízká porodnost. Proto je aktuálním tématem penzijní reforma. Za prvé jde o parametrické změny základního důchodového pojištění, které jsou účinné od 1.1.2010.

Ke změnám má dojít také v oblasti soukromých důchodů, což se přímo týká penzijního připojištění. To by mělo nahradit penzijní spoření, které namísto penzijních fondů budou zprostředkovávat penzijní společnosti. Na individuální spoření občanů se klade čím dál větší důraz, protože do budoucna se nemohou spolehnout na to, že se o ně stát v důchodu postará. Právě penzijní připojištění je jednou z možností individuálního finančního zajištění na období, kdy bude člověk odkázán na relativně skromný důchod ze základního důchodového pojištění.

## Metodika

Objektem zkoumání jsou penzijní fondy a penzijní připojištění v České republice

Hlavním cílem práce je analyzovat investiční zaměření penzijních fondů působících na trhu penzijního připojištění v České republice a vyhodnotit postavení jednotlivých penzijních fondů.

Dílčí cíle

- ◊ poskytnout přehled penzijních fondů včetně základních údajů, struktury portfolia a podílu na trhu
- ◊ porovnat:
  - výši základního kapitálu
  - průměrné zhodnocení prostředků penzijních fondů
  - počet aktivních účastníků
  - výši aktiv v penzijních fondech
  - hospodářský výsledek
  - náklady příštích období
  - kapitálovou přiměřenost
  - rentabilitu vlastního kapitálu a rentabilitu celkového kapitálu
- ◊ vyhodnotit výsledky porovnávání a určit perspektivní penzijní fondy

Teoretická část charakterizuje důchodový systém v České republice, stručně se věnuje důchodovému pojištění a detailněji se zaměřuje na penzijní připojištění – jeho vývoj, obecné podmínky a výhody v podobě státních příspěvků a daňových odpočtů. Následuje zmínka o chystaných změnách v podobě důchodové reformy. Dále je teoretická část zaměřena na podmínky fungování penzijních fondů, jejich hospodaření a investiční zaměření neboli portfolio.

V praktické části nalezneme přehled všech deseti aktuálně působících penzijních fondů s uvedením základních ukazatelů, vývoje počtu účastníků a zhodnocení od roku 2005 do roku 2009, a grafického znázornění jejich investičního zaměření (složení portfolia).

Dále praktická část obsahuje porovnání penzijních fondů podle základního kapitálu, počtu účastníků, velikosti majetku ve fondech a dalších ukazatelů.

Vyhodnocení každého ukazatele probíhalo komparativní metodou (srovnáváním). Penzijní fondy byly seřazeny od 1 do 10, kde 1 = nejlepší a 10 = nejhorší. Porovnávány byly údaje za poslední rok, tedy rok 2009. Některé ukazatele jsou doplněny o tabulku vyjadřující vývoj daného ukazatele v letech 2005 – 2009. Veškerá data použitá pro srovnávání a výpočty, jsou čerpána z výročních zpráv penzijních fondů a jsou vždy ke dni 31.12. daného roku. Pouze u grafů znázorňujících strukturu portfolia (graf 5 - 14 ) je zdrojem dat výroční zpráva Asociace penzijních fondů ČR za rok 2009.

Vzorce použité pro výpočet ukazatelů:

$$\text{Aktiva na účastníka} = \frac{\text{Aktiva}}{\text{Počet účastníků}}$$

$$\text{Kapitálová přiměřenost} = \frac{\text{Reálná hodnota aktiv}}{\text{Objem prostředků účastníků}} - 1$$

$$\text{Reálná hodnota aktiv} = \text{Aktiva} - \text{Náklady příštích období}$$

$$\text{Rentabilita vlastního kapitálu} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Vlastní kapitál}}$$

$$\text{Rentabilita celkového kapitálu} = \frac{\text{Zisk po zdanění}}{\text{Celková aktiva}}$$

# 1. Charakteristika důchodového systému v ČR

Důchodový systém v České republice je v současné době postaven na dvou pilířích. Jedná se o kombinaci veřejného a dobrovolného pilíře. Základním pilířem českého důchodového systému je státní důchodové pojištění, které je upraveno zákonem o důchodovém pojištění<sup>1</sup>. Doplnkový a zároveň dobrovolný soukromý pilíř představuje penzijní připojištění, které vzniklo na základě zákona o penzijním připojištění se státním příspěvkem<sup>2</sup>.

V některých zemích se využívá třípilířový systém financování sociálního zabezpečení. Tento systém v sobě zahrnuje ještě povinný soukromý pilíř. Vícepilířový systém financování je založen na využití různých zdrojů. Každý pilíř je obecně charakterizován následovně:

Veřejný pilíř je povinný a upravuje ho zákon. Slouží zejména ke zmírnění chudoby ve stáří. Je založen na využití principu neekvivalence a principu solidarity. Veřejný pilíř využívá průběžný systém financování (PAYG<sup>3</sup>). Je pro něj typické mezigenerační přerozdělování. Potřeby sociálního zabezpečení jsou financovány z veřejných rozpočtů, zejména za státního rozpočtu. Zdroji financování jsou povinné příspěvky občanů na sociální zabezpečení a daně.

Povinný soukromý pilíř využívá prvky soukromého pojištění a rovněž je upraven zákonem. Je založen na odluce od státu, tzn. také odluce financování ze státního rozpočtu. Občané si povinně spoří do pojistných fondů. Je tedy financován z kapitalizovaného fondu – fondové financování. Využívá principu ekvivalence mezi platbami pojištěnců a výplatou dávek. Je pro něj proto typické využívání zásahových dávek sociálního zabezpečení.

Dobrovolný soukromý pilíř využívá soukromé dobrovolné pojištění. Považuje se za nadstavbu v systému sociálního zabezpečení. Je založen na dobrovolném smluvním pojištění resp. připojištění, často se státním příspěvkem. Pro dobrovolný soukromý pilíř

---

<sup>1</sup> zákon č. 155/1995 Sb.

<sup>2</sup> zákon č. 42/1994 Sb. ve znění pozdějších úprav, dále jen „zákon o penzijním připojištění“

<sup>3</sup> pay as you go

je typické zrušení mezigeneračního přerozdělování, využívání principu ekvivalence a zásluhovosti, a využívání zásluhových dávek.<sup>[1]</sup>

## **1.1 Důchodové pojištění**

Důchodové pojištění je nejvýznamnější oblastí sociálního zabezpečení v ČR. Zabezpečuje občana v poproduktivním věku, ve stáří. Není sociální dávkou, ale je považována za náhradu příjmu v poproduktivním věku. Poněvadž i v České Republice se prodlužuje průměrný věk a obyvatelstvo stárne, vyžaduje důchodový systém největší objem finančních prostředků.<sup>[1]</sup>

Současné uspořádání českého důchodového systému začalo vznikat v devadesátých letech minulého století, kdy byly postupně přijímány dílčí reformní kroky, které byly završeny v roce 1995 přijetím zákona o důchodovém pojištění, který nabyl účinnosti dnem 1. ledna 1996. Řada dílčích reformních kroků pak byla přijata i za účinnosti tohoto zákona. Od roku 1996 je základní důchodové pojištění založeno na principu sociální solidarity. Systém je financován průběžně a je povinný pro všechny ekonomicky aktivní osoby (možná je i dobrovolná účast). Systém je jednotný (s určitou odchylkou pro OSVČ, která se týká způsobu stanovení vyměřovacího základu pro pojistné na sociální zabezpečení) a dynamický (řada prvků konstrukce výpočtu důchodu se každoročně upravuje s přihlédnutím k ekonomickému vývoji, a to včetně indexování vyměřovacích základů). Stát garantuje systém jak ekonomicky tak právně. Důchodový systém je spravován státní institucí (Česká správa sociálního zabezpečení), příjmy a výdaje systému jsou součástí státního rozpočtu. Všechny dávky jsou nárokové, tzn. že při splnění zákonem stanovených podmínek je na ně nárok. Zákon dále upravuje nároky na důchody ze základního důchodového pojištění, způsob stanovení výše důchodů a podmínky pro jejich výplatu.<sup>[2]</sup>

Ze základního důchodového pojištění se poskytují důchody starobní (včetně tzv. předčasného starobního důchodu), invalidní, vdovský a vdovecký, sirotčí. Systém je dávkově definovaný - konstrukce výpočtu důchodů je dvousložková. První složku tvoří

základní výměra, která je jednotná (stejná) pro všechny druhy důchodů. Druhou složku tvoří procentní výměra, jejíž výše je rozdílná podle délky doby pojištění a výši příjmů dosažených v rozhodném období před přiznáním důchodu. O nároku na důchod, jeho výši a výplatě rozhoduje Česká správa sociálního zabezpečení s výjimkou případů, kdy jsou příslušné k rozhodování orgány sociálního zabezpečení ministerstev obrany, vnitra a spravedlnosti (v případě příslušníků ozbrojených sil a sborů).<sup>[3]</sup>

## **1.2 Penzijní připojištění**

Penzijní připojištění je doplňkovým způsobem financování osob v neproduktivním věku. Jak již bylo ve výše uvedené části textu zmíněno, penzijní připojištění tvoří dobrovolný pilíř důchodového zabezpečení v České republice.

System penzijního připojištění je založen na občanském principu, při kterém stát přispívá všem účastníkům pevně stanovenou měsíční částkou (tzv. státní příspěvek) ze státního rozpočtu a zároveň reguluje a kontroluje hospodaření penzijních fondů ve prospěch jejich účastníků. Účast na penzijním připojištění není povinná, zakládá se na smlouvě mezi účastníkem a penzijním fondem a účastník může kdykoliv a z jakýchkoliv důvodů sjednané připojištění zrušit. Podstata penzijního připojištění se značně liší od základního důchodového systému, který je založen na průběžném financování. U penzijního připojištění se potřebné zdroje na výplatu dávek vytvářejí akumulací úspor, které spravují penzijní fondy.<sup>[4]</sup>

### **1.2.1. Vývoj penzijního připojištění**

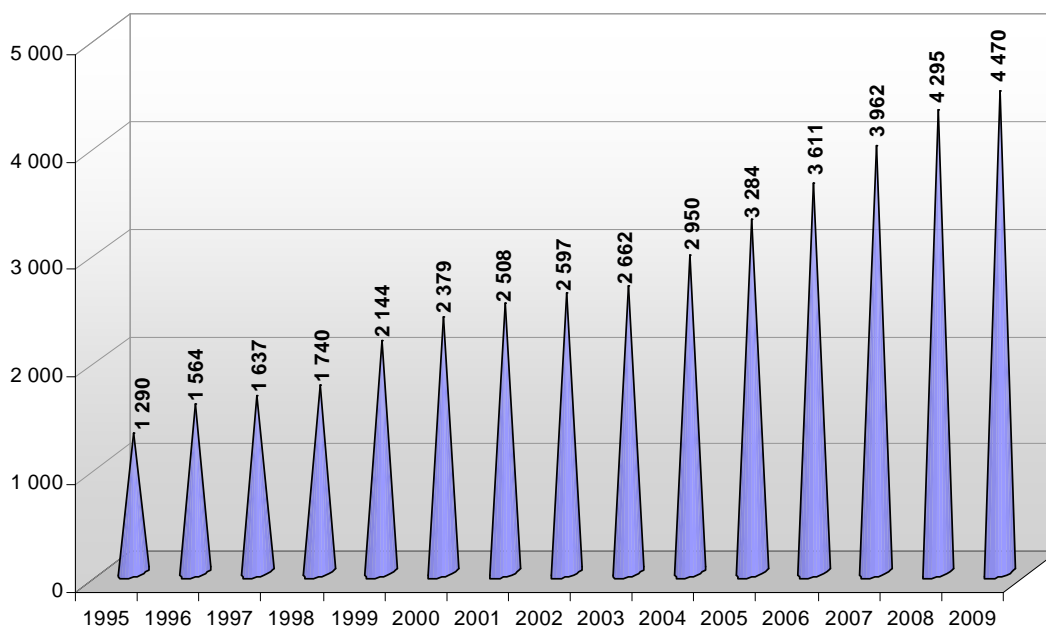
Vznik penzijního připojištění spolu s penzijními fondy se v České republice datuje k roku 1994. Během těchto let existence penzijních fondů došlo na českém trhu k jejich výrazné koncentraci. Za prvních deset let se počet penzijních fondů zredukoval z původních 44 penzijních fondů na 15.<sup>[4]</sup>

Do konce roku 2001 skončilo celkem 12 penzijních fondů v likvidaci. Jejich podíl na trhu byl však malý. Snížení počtu operátorů z celkových 47, které obdržely licenci (z

---

nichž dva činnost nikdy nezahájily), byl tedy důsledkem mnoha proběhlých fúzí. Během roku 2009 aktivně působilo na trhu 10 penzijních fondů.<sup>[5]</sup> Přehledné znázornění vývoje (sloučení, splynutí, likvidace) penzijních fondů působících na trhu penzijního připojištění v ČR je dostupné na internetových stránkách produktovelisty.cz<sup>4</sup>.

**Graf 1: Vývoj počtu účastníků penzijního připojištění (v tis.)**



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

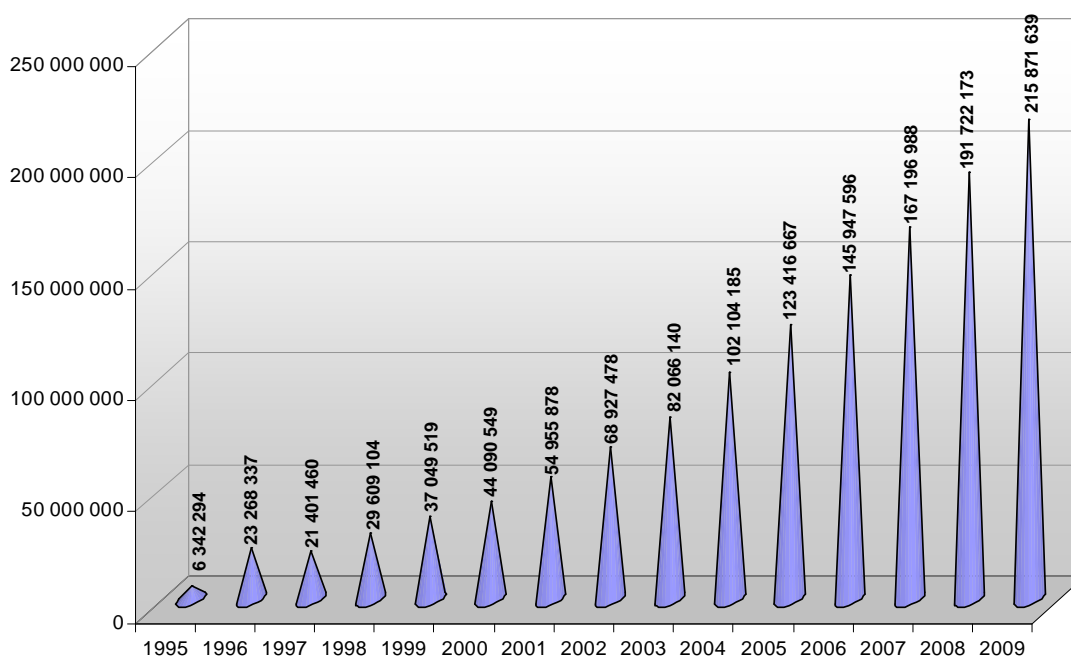
Od vzniku penzijního připojištění v ČR neustále přibývá počet účastníků. Na uvedeném grafu je patrný nárůst v každém dalším roce. Zatímco hned v prvním roce, tedy 1994, bylo účastníků penzijního připojištění něco okolo 500 tisíc, v roce 2009 jich bylo již téměř 4,5 milionu (4 470 178). Tempo růstu bylo velmi dynamické ještě v letech 2006 a 2007, kdy se pohybovalo kolem 10 %. Nyní dynamika růstu počtu účastníků zaznamenala pokles (z 8 % roku 2008 se propadl růst na bezmála 4 %) Míra zapojení obyvatelstva v penzijním připojištění převyšuje 70 % ekonomicky aktivních v ČR a to bez zápočtu penzijně připojištěných nad 60 let, kteří tvoří cca 24 % z celkového počtu spořicíků.<sup>[5]</sup> Na těchto ukazatelích je jasně vidět, že stále více lidí stojí o spolupodílení

<sup>4</sup> Penzijní fondy a jejich historie. Dostupný z WWW: <[http://www.produktovelisty.cz/penzijni-pripojisteni/listy/prehledy/doc\\_download/76-historicky-vyvoj-penzijnich-fond.html](http://www.produktovelisty.cz/penzijni-pripojisteni/listy/prehledy/doc_download/76-historicky-vyvoj-penzijnich-fond.html)>



se na spoření na své stáří. Dle Jiřího Rusnoka, prezidenta APF ČR, je důvodů neustálého růstu počtu klientů v penzijním připojištění hned několik. Za prvé, jde o produkt, který je vzhledem k dnešním podmínkám na trhu velmi konkurenceschopný, zejména díky státnímu příspěvku. Druhým důvodem je strach lidí z výrazného propadu životní úrovně při odchodu do důchodu, v jehož zamezení je právě smysl penzijního připojištění. A třetím důvodem je pak podle pana Rusnoka zvládnutí krize lépe než trhy.<sup>[6]</sup>

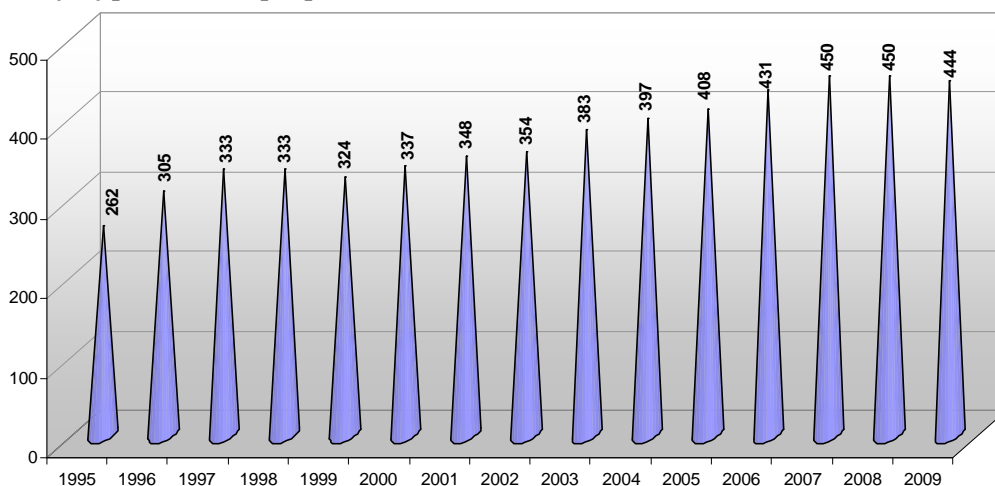
**Graf 2: Vývoj celkových aktiv penzijních fondů (v tis. Kč)**



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Ruku v ruce se zvyšováním počtu účastníků, dochází také ke zvyšování aktiv penzijních fondů. Aktiva ve fondech celkově narostly o 24,2 miliardy korun oproti roku 2008. Na aktivech penzijních fondů bylo k 31.12.2009 vykázáno 215,9 miliard Kč, k 31.12.2008 to bylo 191,7 miliard Kč. Průměrná částka aktiv na účastníka v roce 2009 přesáhla 48 tisíc Kč, přitom v roce 2008 činila téměř 45 tisíc Kč, v roce 2007 představovala cca 44 tisíc Kč a v roce 2006 to bylo cca 40 tisíc Kč.<sup>[5]</sup>

**Graf 3: Vývoj průměrného příspěvku účastníka (v Kč)**



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Největším problémem se stále ukazuje průměrná výše měsíčního účastnického příspěvku (bez příspěvku zaměstnavatele), který se oproti roku 2008 dokonce snížil ze 450 Kč na 444 Kč. Taková výše účastnických příspěvků není uspokojivá. Pohybuje se pod úrovní 2 % průměrné hrubé mzdy a nemůže tak nabídnout výrazné vyrovnání poklesu příjmu při odchodu do důchodu.<sup>[5]</sup>

To bude problém zejména pro mladé lidi, kteří se na státní důchody v budoucnu spoléhat nemohou. A i když je penzijní připojištění určeno především jim (přestože v dnešní formě je stále výhodnější pro starší lidi), mají největší zastoupení, téměř polovinu, lidé nad padesát let (47,17 %). A největší přírůstek za poslední roky zaznamenali lidé ve věku 60 let a více.<sup>[6]</sup>

**Tabulka 1: Věková skladba účastníků penzijního připojištění (v %)**

	18 - 29 let	30 - 39 let	40 - 49 let	50 - 59 let	60 let a více
k 31.12.2009	12,61	21,11	19,10	22,94	24,23
k 31.12.2008	12,70	20,60	19,20	24,20	23,40
k 31.12.2007	12,63	19,98	19,74	25,31	22,32
k 31.12.2006	12,60	19,09	20,46	26,91	21,38
k 31.12.2005	11,63	18,35	21,50	28,38	20,14

Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

### 1.2.2. Charakteristika penzijního připojištění

Cílem penzijního připojištění je ukládání peněžních prostředků účastníků do penzijních fondů, které s nimi hospodaří s cílem naspořit a zhodnotit tyto prostředky pro období stáří. Po skončení spořicí fáze a po dosažení důchodového věku mají tyto prostředky tvořit doplňkový příjem účastníka vedle důchodů vyplácených z průběžně financovaného státního důchodového systému.

Zákonem<sup>5</sup> je penzijní připojištění definováno jako shromažďování peněžních prostředků od účastníků penzijního připojištění a státu poskytnutých ve prospěch účastníků, nakládání s těmito prostředky a vyplácení dávek penzijního připojištění. Penzijní připojištění mohou v České republice vykonávat pouze penzijní fondy.<sup>[7]</sup>

Penzijní připojištění se tedy skládá ze dvou fází, kterými jsou fáze spoření a fáze vyplácení dávek.

- ◆ Spořicí fáze – účastník si ukládá své naspořené peníze u penzijního fondu a ten je spolu s příspěvky státu průběžně investuje za předem stanovených pravidel na kapitálovém a peněžním trhu s cílem dosáhnout výnos při přiměřeném riziku. Klienti penzijních fondů mají nárok podílet se na zisku, který jim fond připisuje na jejich individuální účet.
- ◆ Výběr dávek – pokud splní účastník podmínky stanovené penzijním plánem, má nárok na výběr dávek z penzijního připojištění (viz kapitola 1.2.5 Nároky z PP).<sup>[4]</sup>

### 1.2.3. Účastník penzijního připojištění

Zákon o penzijním připojištění jasně vymezuje, že účastníkem se může stát fyzická osoba starší 18 let s trvalým pobytem na území České republiky nebo s bydlištěm na území jiného členského státu Evropské unie, pokud se účastní důchodového pojištění nebo veřejného zdravotního pojištění v České republice, a zároveň tato osoba uzavře s penzijním fondem písemnou smlouvu o penzijním připojištění.<sup>[7]</sup>

---

<sup>5</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 1 odst. 2

#### 1.2.4. Smlouva o penzijním připojištění

Penzijní připojištění vzniká na základě uzavření písemné smlouvy mezi penzijním fondem a zájemcem. Smlouva o penzijním připojištění se státním příspěvkem je také upravena v zákoně o penzijním připojištění. Předmětem této smlouvy je závazek účastníka platit příspěvky a závazek fondu poskytovat účastníkovi dávky penzijního připojištění. Obě strany se řídí podmínkami stanovenými penzijním plánem a touto smlouvou.

Ve smlouvě o penzijním připojištění se uvádějí účastníkovy identifikační údaje – příjmení, jméno, rodné číslo (nebo číslo pojištěnce), trvalé bydliště, případně trvalé bydliště na území EU, kód země a státní příslušnost. Další údaje si účastník stanoví podle svého rozhodnutí. Jedná se především o druhy penze (vždy je třeba sjednat poskytování starobní penze<sup>6</sup>), výši a způsob placení příspěvků a osoby s nárokem na dávku v případě smrti účastníka. Pokud je určeno více osob (oprávněných osob), musí účastník současně vymezit jejich podíly na vyplácené dávce. Účastník svým podpisem stvrzuje, že byl seznámen s aktuálním penzijním plánem a statutem a že uvedl pravdivé a úplně všechny údaje, které penzijní fond požaduje.<sup>[8]</sup>

Není možné mít uzavřeno dvě a více smluv o penzijním připojištění kromě situace, kdy účastník po vzniku nároku na dávku požádá o její výplatu<sup>7</sup>. K prvnímu dni kalendářního měsíce následujícího po doručení písemné žádosti o výplatu dávky penzijnímu fondu je účastníkovi umožněno uzavřít další smlouvu a začít spořicí fázi u téhož (nebo u jiného) penzijního fondu opětovně. Účastník má ještě druhou možnost a tou je přerušování placení příspěvků penzijního připojištění. Pokud toto přerušování splňuje podmínky stanovené zákonem<sup>8</sup>, má možnost uzavřít další smlouvu s jiným penzijním fondem. Po dobu přerušování penzijního připojištění se finanční prostředky zhodnocují o podíly na výnosech. Přerušit lze však pouze smlouvy, které se řídí penzijním plánem, v němž je přerušování penzijního připojištění upraveno.<sup>[9]</sup>

---

<sup>6</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 15

<sup>7</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 19 odst. 3

<sup>8</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 19 odst. 2

### 1.2.5. Nároky z penzijního připojištění

Z penzijního připojištění se poskytují dávky podle toho, na kterou dávku vznikne účastníkovi nárok. Účastník může zažádat o vyplácení doživotní penze, jednorázové vyrovnání nebo odbytné. Následující podmínky nároku na jednotlivé dávky jsou upraveny v zákoně<sup>9</sup>, konkrétní podmínky jsou stanoveny v penzijních plánech jednotlivých penzijních fondů.

- ◊ Penze, kterou se rozumí doživotní pravidelná výplata naspořené peněžní částky.
  - Starobní – ve smlouvě vždy sjednána, jako pravidelně se opakující doživotní výplata peněz. Základními podmínkami jsou dosažení věku 60 let a doba placení příspěvků (tzv. pojištěná doba) alespoň 60 měsíců, nestanoví-li penzijní plán dobu delší (až 120 měsíců).
  - Invalidní – nárok vzniká pokud byl klientovi přiznán plný invalidní důchod z důchodového pojištění. Pojištěná doba musí činit nejméně 36 měsíců, ale maximálně 60 měsíců. Přesný počet měsíců vždy stanoví penzijní plán.
  - Výsluhová – podmínkou je placení příspěvků účastníkem po dobu nejméně 180 kalendářních měsíců, bez ohledu na věk.
  - Pozůstalostní – dávka je vyplácena v případě úmrtí účastníka penzijního připojištění osobám určeným ve smlouvě. Doba placení příspěvků účastníkem je opět alespoň 36 měsíců a nejvíce 60 měsíců. Nárok na tuto penzi vzniká po úmrtí účastníka, který zemřel před podáním žádosti o výplatu penze nebo před podáním žádosti o výplatu jednorázového vyrovnání místo těchto penzí.

Výše penze se stanoví podle pojistně – matematických metod s přihlédnutím k výnosům hospodaření penzijního fondu. Platí, že výše penze závisí na celkové částce vedené na účtu každého účastníka. Tato částka se skládá z příspěvků účastníka, ze státního příspěvku a z podílu na výnosech. Výše penze se stanoví z této částky, s přihlédnutím k požadované délce výplaty penze nebo u doživotních penzí ke statisticky předpokládané délce dožití. Konkrétní způsob výpočtu penze stanoví penzijní plán.<sup>[10]</sup>

---

<sup>9</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 20 až § 26

- ◊ Jednorázové vyrovnání – účastník si může zvolit, že místo pravidelné výplaty penze si nechá zaslat celou částku najednou. Tato částka se skládá z příspěvků účastníka, ze státních příspěvků a podílů na výnosech fondu z obou těchto částek. Pro vznik nároku na jednorázové vyrovnání platí stejné podmínky jako pro vznik nároku na jednotlivé druhy penzí.
- ◊ Odbytné – je vypláceno při výpovědi smlouvy či jejím ukončení dohodou ještě před tím, než klientovi vznikne nárok na penzi. Podmínkou je zaplacení příspěvků alespoň na 12 měsíců. Odbytné náleží také osobám určeným ve smlouvě, pokud účastník zemřel před vznikem nároku na dávku. Výše odbytného se stanoví jako úhrn příspěvků zaplacených účastníkem a podílu na výnosech fondu z této částky. Nevypláčí se státní příspěvky ani výnosy fondu ze státních příspěvků. Při žádosti o odbytné tedy účastník ztrácí nárok na státní příspěvek, který se vrací ministerstvu financí.

**Schéma 1: Nároky z penzijního připojištění**



Zdroj: Produktový list Allianz PF, dostupný na WWW: <http://www.produktovelisty.cz/penzijni-pripojistení/listy/produktove-listy.html>

Pokud penzijní připojištění zaniklo a účastníkovi nevznikl nárok na některou dávku, má možnost požádat o převedení svých prostředků do jiného penzijního fondu (pokud s tím tento fond souhlasí)<sup>10</sup>. Novelou zákona o penzijním připojištění<sup>11</sup>, která nabyla účinnosti dne 1.8.2009, je penzijnímu fondu umožněno poskytnutí odbytného nebo převedení prostředků účastníka do jiného penzijního fondu zpoplatnit, a to částkou dosahující maximálně 800 Kč. Tento poplatek však nemůže požadovat po uplynutí 5 let ode dne vzniku penzijního pojištění.

### 1.2.6. Zánik penzijního připojištění

Penzijní připojištění účastníka zaniká dnem:

- ◆ ukončení výplaty poslední penze
- ◆ výplaty jednorázového vyrovnání místo poslední penze
- ◆ na kterém se účastník a penzijní fond písemně dohodli
- ◆ ke kterému bylo penzijní připojištění vypovězeno
- ◆ výplaty odbytného při zániku penzijního fondu, pokud nedošlo k převzetí povinností penzijního fondu jiným fondem
- ◆ ukončením trvalého pobytu účastníka na území České republiky
- ◆ ztráty bydliště na území členského státu Evropské unie nebo ukončením účasti v důchodovém pojištění nebo ve veřejném zdravotním pojištění v České republice
- ◆ úmrtí účastníka<sup>[7]</sup>

Ukončit penzijní připojištění výpovědí lze jak ze strany účastníka, tak ze strany penzijního fondu. Ze strany účastníka je možné smlouvu vypovědět kdykoliv a to pouze písemnou formou.<sup>12</sup> Penzijní plán může stanovit výpovědní dobu, která začíná prvním dnem kalendářního měsíce po doručení výpovědi a nesmí být delší než dva měsíce. Dále je upravena povinnost penzijního fondu nejpozději do 30 dnů od doručení

---

<sup>10</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 24

<sup>11</sup> zákon č. 230/2009 Sb.

<sup>12</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 17

výpovědi informovat účastníka, že jeho výpověď obdržela a sdělit mu přesné datum zániku závazků ze smlouvy.

Zákon<sup>13</sup> taxativně vyjmenovává případy, kdy může penzijní připojištění vypovědět penzijní fond. Smlouvu na druhou stranu nelze vypovědět, pokud již účastníkovi vznikl nárok na dávky, nebo by mu tento nárok vznikl do konce výpovědní doby.

### **1.2.7. Příspěvky účastníků penzijního připojištění**

Účastník je povinen platit na své penzijní připojištění penzijnímu fondu příspěvky. Výše příspěvku účastníka se stanoví na kalendářní měsíc a platí se do konce tohoto měsíce nebo na delší období dopředu (v tomto případě musí být příspěvek účastníka zaplacen do konce prvního kalendářní měsíce tohoto období). Výše příspěvku účastníka nesmí být nižší, než je částka zakládající nárok na státní příspěvek, tedy 100 Kč. Maximální částka příspěvku není stanovena. Účastník má právo změnit výši svého příspěvku; penzijní plán může přitom stanovit lhůtu, která však nesmí být delší než tři kalendářní měsíce ode dne doručení oznámení účastníka o změně výše příspěvku.<sup>[10]</sup>

Zákon<sup>14</sup> připouští, aby za účastníka platila celý příspěvek nebo jeho část třetí osoba. Účastník je povinen tuto skutečnost předem písemně oznámit penzijnímu fondu. Za účastníka může platit příspěvky i jeho zaměstnavatel. Na příspěvek zaměstnavatele se neposkytuje státní příspěvek. Od 1.8.2009 kdy nabyla účinnosti novela<sup>15</sup> zákona o penzijním připojištění nesmí zaměstnavatel ovlivňovat zaměstnance při výběru penzijního fondu a nesmí přijmout pobídku v souvislosti s poskytováním příspěvku na penzijní připojištění svým zaměstnancům.

---

<sup>13</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 18

<sup>14</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 27 odst. 5

<sup>15</sup> zákon č. 230/2009 Sb.



### 1.2.8. Státní příspěvek

Ze státního rozpočtu se poskytují ve prospěch účastníků penzijního připojištění státní příspěvky. Výše státního příspěvku na kalendářní měsíc se stanoví podle měsíční výše příspěvku účastníka placeného na penze stanoveného podle příspěvkového penzijního plánu tak, jak je znázorněno v následující tabulce.

**Tabulka 2: Státní příspěvek na penzijní připojištění**

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

Zdroj: zákon č. 42/1994 Sb., § 29 odst. 2

Z hlediska nároku na státní příspěvek je důležité, že příspěvek náleží jen tehdy, byl-li příspěvek účastníka zaplacen za kalendářní měsíc včas, tj. do konce kalendářního měsíce musí být připsán na účet penzijního fondu u banky, která je depozitářem tohoto penzijního fondu. V případě opožděného placení nebo přerušení placení příspěvků státní příspěvek nenáleží. V případě, že zaměstnavatel platí za zaměstnance příspěvek nebo jeho část, neposkytuje se státní příspěvek na tu částku, kterou platí zaměstnavatel. Penzijní fond má povinnost evidovat příspěvky účastníků i státní příspěvek a hospodařit s nimi stejným způsobem.<sup>[10]</sup>

Státní příspěvek ve výši 50 Kč je poskytován při měsíčním příspěvku účastníka ve výši 100 Kč; od měsíčního příspěvku účastníka ve výši 500 Kč se výše státního příspěvku již nezvyšuje a činí 150 Kč.

Zákon<sup>16</sup> stanoví, že žádost o poskytnutí státního příspěvku podává penzijní fond souhrnně za všechny účastníky, kterým vznikl nárok na jeho poskytnutí. Žádost se

---

<sup>16</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 30

podává na Ministerstvo financí ČR čtvrtletně, a to v kalendářním měsíci, jež bezprostředně následuje po skončení kalendářního čtvrtletí.

### 1.2.9. Daňové zvýhodnění penzijního připojištění

Další formou státní podpory penzijního připojištění je možnost daňových úlev. Daňové úlevy se uplatňují na základě novely zákona o daních z příjmů, a to již roku 2000. Od základu daně ve zdaňovacím období lze odečíst příspěvek zaplacený poplatníkem na jeho penzijní připojištění se státním příspěvkem podle smlouvy o penzijním připojištění se státním příspěvkem uzavřené mezi poplatníkem a penzijním fondem. Částka, kterou lze takto odečíst, se rovná úhrnu příspěvků zaplacených poplatníkem na jeho penzijní připojištění se státním příspěvkem na zdaňovací období sníženému o 6 000 Kč. Maximální částka, kterou lze takto odečíst za zdaňovací období, činí 12 000 Kč. Nárok na daňovou úlevu získává tedy ten, kdo zaplatí za zdaňovací období (kalendářní rok) více než 6 000 Kč. Měsíčně tedy musí spořit více jak 500 Kč. Optimální výše příspěvku, která zajistí v součtu jak požadovanou výši daňového odpočtu, tak připsání maximálního státního příspěvku, je platba 1 500 Kč měsíčně (tedy 18 000 Kč ročně).<sup>[8]</sup>

**Tabulka 3: Daňové úlevy z penzijního připojištění**

Měsíční příspěvek v Kč	Roční odpočet od základu daně v Kč	Roční úspora na dani v Kč
100	0	0
500	0	0
600	1200	180
800	3600	540
1000	6000	900
1100	7200	1080
1200	8400	1260
1300	9600	1440
1400	10800	1620
1500	12000	1800
nad 1500	12000	1800

Zdroj: <http://www.finance.cz/duchody-a-penze/informace/statni-podpory-a-vyhody/danove-ulevy/>

Uplatnění odpočtu ze základu daně se provádí v daňovém přiznání. Pokud má účastník na odpočet nárok, penzijní fond mu po skončení kalendářního roku automaticky zašle potvrzení o výši zaplacených příspěvků. Za zaměstnance podává daňové přiznání zaměstnavatel. Pokud zaměstnanec uplatňuje tuto daňovou úlevu poprvé, je nutné přiložit k potvrzení od fondu i smlouvu o penzijním připojištění. Po ročním vyúčtování zaplacených záloh daně bude případný přeplatek vrácen a klient jej obdrží spolu s výplatou od zaměstnavatele.

Pokud ovšem poplatníkovi jeho penzijní připojištění zaniklo bez nároku na penzi nebo jednorázové vyrovnání a současně bylo poplatníkovi vyplaceno odbytné, pak nárok na uplatnění odpočtu nezdanitelné části základu daně zaniká a příjmem ve zdaňovacím období, ve kterém k této skutečnosti došlo, jsou částky, o které byl poplatníkovi v příslušných letech z důvodu zaplacených příspěvků na jeho penzijní připojištění se státním příspěvkem základ daně snížen. Pokud tedy klient ukončí svou smlouvu odbytným, ztratí tak nárok na uplatnění daňového odpočtu. Musí pak následně částky, o které si v předchozích letech základ snížil, znovu dodanit jako příjmy za poslední období.

Daňové úlevy má i zaměstnavatel, pokud přispívá svým zaměstnancům na penzijní připojištění. Zákon<sup>17</sup> stanoví maximální limit, který zaměstnavatel může zahrnout do nákladů a to 24 000 Kč z příspěvku zaměstnavatele na penzijní připojištění poukázaný na účet jeho zaměstnance u penzijního fondu a částky pojistného, které hradí zaměstnavatel pojišťovně za zaměstnance na pojištění pro případ dožití nebo pro případ smrti nebo dožití nebo na důchodové pojištění (soukromé životní pojištění), který je pro zaměstnance osvobozen od daně z příjmu. To znamená, že zaměstnavatel může přispívat nejen na penzijní připojištění, ale i na soukromé životní pojištění (do daného limitu) a může si tyto výdaje uplatnit do daňových nákladů. Musí však daňovou uznatelnost podložit zakotvením tohoto nároku zaměstnance do kolektivní smlouvy, vnitřního předpisu, pracovní nebo jiné smlouvy.<sup>[8]</sup>

---

<sup>17</sup> zákon č. 586/1992 Sb., o daních z příjmu

### **1.3 Reforma českého důchodového systému**

Stejně jako ostatní vyspělé země se i Česká republika v dnešní době potýká s problémem vytvoření adekvátního penzijního systému, který je schopen se vypořádat s reálným trendem stárnutí populace. Věková pyramida má úzkou základnu, která se rozšiřuje s rostoucím věkem populace a narůstá ekonomická závislost stárnoucího obyvatelstva na aktivní populaci a finanční náročnost zabezpečení důchodců. Pokud by nedošlo k reformě, další narůstající finanční zátěž bude mít vliv na snížení životní úrovně ekonomicky aktivního obyvatelstva. Základním aspektem determinace penzijního systému je demografický vývoj.<sup>[11]</sup> Tzv. stárnutí populace se vyznačuje rostoucím podílem osob ve vyšších věkových skupinách, které má příčiny ve zvyšující se střední délce života a nízké porodnosti v populaci. Jako jeden z následků demografického vývoje je i zvyšování průměrného věku obyvatelstva.

Demografické prognózy předpokládají, že průměrný věk obyvatelstva v ČR vzroste ze současných necelých 40 let na skoro 48 let v roce 2065. Předpokládaný podíl osob ve věkové skupině nad 65 let vzroste ze 14 % na více jak 30 %. U osob ve věkové skupině nad 80 let věku se dokonce očekává více než trojnásobný růst jejího podílu.<sup>[12]</sup> Základní důchodové pojištění je především v důsledku očekávaného demografického vývoje dlouhodobě finančně neudržitelné.

Důchodovou reformou v České republice se podrobně začal zabývat Výkonný tým (tzv. „Bezděkova komise“) v roce 2004. Úkolem bylo připravit odborné materiály týkající se důchodového systému vycházející ze zadání politických stran zastoupených v Poslanecké sněmovně Parlamentu ČR. Šlo zejména o nezávislou odbornou analýzu různých reformních návrhů. Na základě Závěrečné zprávy Výkonného týmu se nakonec vláda rozhodla pro reformu ve třech etapách.<sup>[8]</sup> Tato reforma již částečně probíhá. První etapa spočívá ve změně parametrů základního důchodového pojištění, většina těchto změn se stala účinnou od 1.1.2010. Ve druhé etapě se jedná o změny financování základního důchodového pojištění a soukromých důchodů (penzijní připojištění, životní pojištění). Třetí etapa by měla dát pojištěncům možnost volby částečně se vyvázat (opt-

out) ze základního důchodového systému do systému soukromého. Druhá a třetí etapa teprve čeká na své schválení.

### 1.3.1. První etapa

V rámci první etapy důchodové reformy došlo k parametrickým změnám základního důchodového pojištění. Mezi nejvýznamnější změny v porovnání s předešlou právní úpravou patří především:<sup>[13]</sup>

- ◊ Postupné zvyšování důchodového věku na 65 let u mužů a žen s jedním dítětem, 62 let, pokud vychovaly alespoň 4 děti, 63 let, pokud vychovaly 3 děti, a 64 let, pokud vychovaly 2 děti. Tato změna se týká pojištěnců narozených po roce 1968.
- ◊ Prodloužení potřebné doby pojištění pro nárok na starobní důchod z 25 let na 35 let včetně náhradních dob pojištění. Tento limit platí pro ty pojištěnce, kteří dosáhnou důchodového věku po roce 2018. Byla zachována možnost vzniku nároku na starobní důchod i při získání kratší doby pojištění, avšak tato potřebná kratší doba pojištění bude postupně prodloužena z 15 až na 20 let.
- ◊ Zrušení doby studia získané po 31. prosinci 2009 jako náhradní doby pojištění pro nárok na starobní důchod. Doba studia získaná před datem účinnosti navrhované změny se bude posuzovat a započítávat i nadále podle právní úpravy platné před tímto datem.
- ◊ Zavedení jedné invalidity ve třech stupních (dosud existovaly dva druhy invalidních důchodů, a to plný a částečný invalidní důchod). Stupně invalidity závisí na procentním poklesu pracovní schopnosti pojištěnce následovně:
  - 1. stupeň - pokles nejméně o 35 % a nejvýše o 49 %,
  - 2. stupeň - pokles nejméně o 50 % a nejvýše o 69 %,
  - 3. stupeň - pokles nejméně o 70 %

### 1.3.2. Druhá etapa

Tato etapa obsahuje zejména opatření v oblasti soukromých důchodů (zejm. penzijní připojištění se státním příspěvkem a životní pojištění), a to oddělení majetku akcionářů

a klientů, zavedení možnosti poskytovat různě zaměřené penzijní plány, zvýšení motivace k vyšším příspěvkům, zvýšení participace zaměstnavatelů, podpora čerpání doživotních penzí z penzijního připojištění a zřízení rezervního důchodového fondu.<sup>[8]</sup> Opatření by měla zejména vytvořit další motivace pro účast v doplňkovém připojištění (spoření) na stáří, a zprůhlednit systém pro účastníky.

Bude přijat nový zákon o penzijním spoření, který by měl přinést tyto změny:

- ◊ Minimální výše příspěvku na penzijní připojištění bude stále 100 Kč, avšak minimální státní příspěvek 50 Kč se bude pojít s vkladem 300 Kč.
- ◊ Nebude se mluvit o penzijních fondech, ale penzijních společnostech.
- ◊ Zaměstnavatel nebude moci ovlivňovat zaměstnance při výběru penzijní společnosti.
- ◊ Penzijní společnost bude moci účtovat poplatek za převod prostředků k jiné penzijní společnosti.
- ◊ Účastník si bude moci vybrat mezi povinným konzervativním, povinným smíšeným a povinným dynamickým fondem.
- ◊ Dojde k oddělení majetku akcionářů a klientů.

Nový systém by existoval vedle stávajícího systému penzijního připojištění a účastníkům penzijního připojištění by bylo umožněno do něj přestoupit.<sup>[13]</sup>

### **1.3.3. Třetí etapa**

V rámci třetí etapy důchodové reformy bude řešena diversifikace zdrojů pro příjmy ve stáří s možností částečné volby pojištěnců k vyvázání se (opt – out) ze základního důchodového pojištění do soukromého systému. Pojištěncům bude dána možnost volby, zda jejich důchod bude plynout pouze ze základního důchodového pojištění nebo částečně i ze spořicího pilíře důchodového systému.

Pojištěnci by si tedy nevolili, zda budou či nebudou platit příspěvky na důchodové pojištění, ale pouze jaké budou zdroje financování jejich budoucích důchodů.<sup>[13]</sup>

## 2. Charakteristika penzijních fondů v ČR

Mezi nejdůležitější charakteristiky patří:

- ◆ penzijní fondy mají charakter nezávislých soukromých finančních institucí
- ◆ účast občanů je sice dobrovolná, avšak státem podporovaná ve formě státního příspěvku a daňových stimulů (platné od 1.1.2000)
- ◆ penzijní fondy vytvářejí penzijní plány s definovaným příspěvkem, penzijní plány s definovanou dávkou mají pouze doplňkový charakter ve formě invalidních penzí
- ◆ penzijní fondy podléhají přísné státní regulaci, která má charakter detailní regulace<sup>[14]</sup>

### 2.1 Penzijní fond

Penzijní fond je finanční instituce se sídlem na území ČR, která se specializuje pouze na poskytování služeb penzijního připojištění. Penzijní připojištění nesmí poskytovat nikdo jiný než penzijní fondy. Název fondu musí obsahovat označení "penzijní fond" a žádné jiné osoby nesmějí ve své obchodní firmě ani názvu toto označení používat.

Zákon o penzijním připojištění<sup>18</sup> povoluje činnost penzijního fondu pouze v právní formě akciové společnosti, přičemž definuje nad rámec obchodního zákoníku specifické podmínky, které musí fond jako akciová společnost splňovat:

- ◆ Penzijní fond nelze založit na základě veřejné nabídky akcií.
- ◆ Penzijní fond může vydávat pouze akcie stejné jmenovité hodnoty znějící na jméno.
- ◆ Penzijní fond nesmí vydávat akcie za zvýhodněných podmínek pro zaměstnance a prioritní akcie.
- ◆ Akcie penzijního fondu nesmí nabývat zdravotní pojišťovna, banka vedoucí účty penzijního fondu (depozitář), ani právnická osoba, na jejímž základním kapitálu má depozitář více než desetiprocentní podíl.

---

<sup>18</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 3

- ◊ Hodnota základního kapitálu penzijního fondu musí činit alespoň 50 000 000 Kč. Musí být přitom tvořen pouze z peněžitých vkladů, které musí zakladatel splatit ještě před podáním žádosti o povolení ke vzniku a činnosti.
- ◊ Představenstvo penzijního fondu musí mít nejméně 5 členů; dozorčí rada pak nejméně 3 členy, přičemž počet jejích členů musí být dělitelný třemi. <sup>[15, 7]</sup>

Penzijní fond vzniká zápisem do obchodního rejstříku, kterému předchází dvoufázový proces založení fondu. V soukromoprávní fázi je nezbytné vytvořit orgány penzijního fondu, vypracovat návrh penzijního plánu a pojistných podmínek a splatit základní jmění. Předmětem veřejnoprávní fáze je podání žádosti o povolení činnosti. Toto povolení uděluje Česká národní banka (ČNB) po dohodě s Ministerstvem práce a sociálních věcí (MPSV). V žádosti o povolení je povinen žadatel předložit mimo jiné stanovy penzijního fondu, návrh statutu penzijního fondu, návrh penzijního plánu a uvést jméno banky, která bude vykonávat funkci depozitáře. O žádosti o povolení rozhodne ČNB nejpozději do 60 dnů od doručení žádosti. Povolení se uděluje na dobu neurčitou a nelze je převést na jinou osobu.<sup>[15]</sup>

## **2.2 Penzijní plán**

Penzijní plán je nezbytnou součástí každé smlouvy o penzijním připojištění. Jde o základní právní dokument, který definuje vztah mezi účastníkem a penzijním fondem.

Penzijní plán penzijního fondu musí stanovit:

- ◊ druhy penzí a ostatních dávek penzijního připojištění
- ◊ podmínky nároku na dávky penzijního připojištění a jejich výplatu
- ◊ způsob výpočtu dávek poskytovaných z penzijního připojištění
- ◊ důvody vypovězení penzijního připojištění
- ◊ výše příspěvků účastníků na penzijní připojištění
- ◊ podmínky odkladu nebo přerušení placení příspěvků a změny výše příspěvků
- ◊ pravidla a způsob placení příspěvků a postup při neplacení a opožděném nebo nesprávném placení příspěvků



- ◊ podmínky převzetí peněžních prostředků z penzijního připojištění u jiného penzijního fondu a úpravu nároků na základě tohoto převzetí
- ◊ zásady, podle kterých se účastníci včetně příjemců penzí podílejí na výnosech hospodaření penzijního fondu <sup>[7]</sup>

Penzijní plán musí být sestavován jako příspěvkově definovaný penzijní plán, v němž výše penze závisí na úhrnu příspěvků zaplacených ve prospěch účastníka, podílu účastníka na výnosech hospodaření penzijního fondu a věku, od kterého se poskytne penze. Výše invalidních penzí může být určena vedle pravidel příspěvkového penzijního plánu zároveň tak, že penzijní fond při splnění stanovených podmínek nároku na tuto penzi zaručuje její dohodnutou výši. Pro účely invalidních penzí může být tedy sestavován i dávkový penzijní plán. V tomto případě však musí penzijní plán obsahovat kritéria rozdělení výnosu hospodaření penzijního fondu na část, k níž se přihlíží při stanovení výše penze podle příspěvkového penzijního plánu, a část, k níž se přihlíží při stanovení výše penze podle dávkového penzijního plánu.<sup>[14]</sup>

Změny penzijního plánu musí být schváleny Českou národní bankou, jinak jsou neplatné. Pokud ČNB do 60 dnů ode dne doručení návrhu na změnu nesdělí, že se změnou nesouhlasí, platí, že změna je schválena. Před vydáním rozhodnutí o návrhu na změnu penzijního plánu požádá ČNB o stanovisko MPSV.<sup>[7]</sup>

### **2.3 Statut penzijního fondu**

Statut je dalším ze základních dokumentů penzijního fondu, který upravuje jeho fungování. Musí být stejně jako penzijní plán přístupný každému.

Statut penzijního fondu musí obsahovat:

- ◊ rozsah činnosti penzijního fondu
- ◊ zaměření a cíle investiční politiky penzijního fondu, zejména druhy majetkových hodnot, které budou pořizovány z peněžních prostředků penzijního fondu
- ◊ zásady hospodaření penzijního fondu

- ◊ způsob použití zisku
- ◊ obchodní jméno a sídlo depozitáře
- ◊ způsob zveřejňování zpráv o hospodaření s majetkem penzijního fondu a změnách statutu a informaci o tom, kde lze tyto zprávy obdržet.<sup>[7]</sup>

Změny statutu musí být schváleny Českou národní bankou, jinak jsou neplatné. Pokud Česká národní banka do 30 dnů ode dne doručení návrhu na změnu nesdělí, že se změnou nesouhlasí, platí, že změna je schválena.<sup>[7]</sup>

## **2.4 Depozitář**

Banka, která vede příslušnému penzijnímu fondu účty, na které zasílají účastníci a stát příspěvky na penzijní připojištění, se označuje termínem depozitář.

Penzijní fondy musí evidovat prostředky jednotlivých účastníků na jejich individuálních účtech. Účet se skládá z několika podúčtů, na nichž se vedou:

- ◊ Příspěvky účastníků
- ◊ Podíly na výnosech příspěvků účastníků
- ◊ Příspěvky státu
- ◊ Podíly na výnosech příspěvků státu
- ◊ Podíly na výnosech hospodaření
- ◊ Nově také příspěvky účastníka, nárokovatelné pro odpočet ze základu daně z příjmů
- ◊ Příspěvky placené zaměstnavatelem
- ◊ Ostatní příspěvky, zaplacené ve prospěch účastníka<sup>[4]</sup>

Změna depozitáře musí být schválena Českou národní bankou, jinak je neplatná. ČNB může rozhodnout o změně depozitáře penzijního fondu, pokud depozitář porušuje povinnosti stanovené zákonem nebo depozitářskou smlouvou.<sup>[7]</sup> V České republice je nyní nejvíce jako depozitář využívaná UniCredit Bank Czech Republic, a.s.

## 2.5 Hospodaření penzijních fondů

Hlavní činností penzijních fondů je hospodaření s prostředky účastníků a výplata příslušných dávek účastníkům. Jinou činností než penzijní připojištění mohou penzijní fondy vykonávat, jen pokud tato jiná činnost bezprostředně souvisí s penzijním připojištěním.

Způsob hospodaření je též upraven v zákoně<sup>19</sup>. Penzijní fond musí s majetkem hospodařit s odbornou péčí a s cílem zabezpečit spolehlivý výnos. Se svým majetkem nesmí nakládat způsobem, který by byl v rozporu se zájmy účastníků. Zodpovědnost za hospodaření fondu nese představenstvo a dozorčí rada. Jakmile penzijní fond zjistí, že není způsobilý pokrýt nároky na dávky z penzijního připojištění, je povinen přijmout opatření k nápravě a neprodleně informovat ČNB. V případě pochybností o způsobilosti penzijního fondu pokrýt nároky na dávky z penzijního připojištění může ČNB na svůj náklad zajistit ověření této způsobilosti znalcem.

Cílem penzijního fondu by mělo být maximální zhodnocení prostředků fondu při rozumné výši rizika. Zisk, který penzijní fondy svým hospodařením vytvoří, musí rozdělit podle zákona o penzijním připojištění<sup>20</sup> tak, že nejméně 5 % ze zisku musí odvést do rezervního fondu a nejvíce 10 % se rozdělí podle rozhodnutí valné hromady. Zbylá část zisku se použije ve prospěch účastníků, jejichž penzijní připojištění zaniklo v roce, za který se zisk rozděluje. Zisk se nerozděluje účastníkům přímo, ale podle pravidel daného penzijního fondu se připisuje na účet účastníka a připisaná výše zisku se následně projeví při stanovení výše dávky penzijního připojištění.<sup>[4]</sup>

Pokud hospodaření penzijního fondu skončí ztrátou, použije se ke krytí této ztráty nerozdělený zisk z minulých let, rezervní fond a další fondy tvořené ze zisku. Nestačí-li ani tyto zdroje, musí být ztráta kryta snížením základního kapitálu, jehož hodnota však nesmí klesnout pod 50 milionů Kč.

---

<sup>19</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 31

<sup>20</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 35

## 2.6 Investiční politika penzijních fondů

Penzijní fondy jsou konec konců jen finanční instituce, a v zemích, kde existují desetiletí, patří dokonce k nejvýznamnějším. S penězi, které od účastníků pravidelně dostávají, mohou a musí – byť v omezeném spektru investičních aktivit, resp. rozsahu – podnikat na finančním trhu. Oproti jiným finančním institucím však pro ně, zvláště v České republice, platí mnohem přísnější pravidla se snahou snížit riziko ztráty z chybného investičního rozhodnutí na minimum (vyloučit ho nelze nikdy). Proto mohou být peníze s odbornou péčí umístovány tak, aby byla současně zaručena jak bezpečnost, kvalita a likvidita, tak na druhé straně i rentabilita skladby finančního umístění jako celku.<sup>[16]</sup>

Zákon<sup>21</sup> specifikuje aktiva, do kterých mohou penzijní fondy shromážděné peněžní prostředky investovat. Mohou být umístěny zejména do:

- ◆ dluhopisů, jejichž emitentem je členský stát OECD<sup>22</sup> nebo centrální banka tohoto státu, a dluhopisů, za které převzal záruku členský stát OECD
- ◆ dluhopisů vydaných Evropskou investiční bankou, Evropskou bankou pro obnovu a rozvoj nebo Mezinárodní bankou pro obnovu a rozvoj nebo jinou mezinárodní finanční institucí, jejíž je Česká republika členem
- ◆ podílových listů otevřených podílových fondů
- ◆ cenných papírů, s nimiž se obchoduje na regulovaném trhu země OECD, který je povolen příslušným úřadem členského státu
- ◆ movitých věcí představujících záruku bezpečného uložení peněžních prostředků, kromě cenných papírů
- ◆ nemovitostí poskytujících záruku spolehlivého uložení peněžních prostředků a sloužících zcela nebo převážně k podnikání nebo bydlení

Penzijní fondy mohou uložit peněžní prostředky i na vkladových účtech, vkladních knížkách a na vkladech potvrzených vkladovým certifikátem nebo vkladním listem, a to

---

<sup>21</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 33

<sup>22</sup> Organizace pro ekonomickou spolupráci a rozvoj

u banky nebo pobočky zahraniční banky na území ČR nebo u banky se sídlem na území členských států OECD. Výše takto uložených prostředků však nesmí překročit 10 % prostředků fondu nebo 20 000 000 Kč, popř. ekvivalent této částky v cizí měně.

Penzijní fondy jsou však povinny při investování dodržovat určitá omezení, vyplývající ze zákona o penzijním připojištění<sup>23</sup>, např. v majetku penzijního fondu nesmí být více než 20 % z celkové jmenovité hodnoty cenných papírů vydaných jedním emitentem; hodnota cenných papírů jednoho emitenta nesmí tvořit více než 10 % majetku penzijního fondu (nevztahuje se na státní dluhopisy); celková hodnota movitých a nemovitých věcí nesmí tvořit více než 10 % majetku penzijního fondu; a další podmínky pro skladbu portfolia, které regulují jejich investiční možnosti. Penzijní fondy navíc nesmějí nakupovat akcie jiných penzijních fondů ani vydávat dluhopisy.

Penzijní fondy účtují v soustavě podvojného účetnictví podle účtové osnovy pro podnikatele. Podle zákona o penzijním připojištění jsou fondy povinny nejdéle do tří měsíců po skončení pololetí a kalendářního roku zveřejnit výsledky svého hospodaření a přehled o umístění prostředků penzijního fondu, jejich uložení a jejich výši. Zprávy o hospodaření se předkládají i České národní bance, Ministerstvu financí ČR a depozitáři. Jsou dále povinny vypracovat výroční zprávu. Ta musí obsahovat mimo jiné i výrok auditora, který kontroluje účetnictví fondu. Pokud penzijní fond působí na trhu déle než tři roky, měl by v roční zprávě uvést i přehled výsledků hospodaření za poslední 3 roky.<sup>[4]</sup>

Také účastníci musí být každoročně penzijním fondem písemně informováni o výši všech prostředků, které penzijní fond eviduje v jejich prospěch a o stavu těchto nároků, včetně údaje o výši připsaného procenta zhodnocení prostředků účastníka. Informaci je penzijní fond povinen zaslat nejpozději do jednoho měsíce ode dne konání valné hromady, která rozhoduje o rozdělení zisku, a dále též na žádost účastníka. Za odeslání druhé a další informace má penzijní fond právo požadovat od účastníka připojištění úhradu účelně vynaložených nákladů.<sup>[15]</sup>

---

<sup>23</sup> zákon č. 42/1994 Sb., § 34

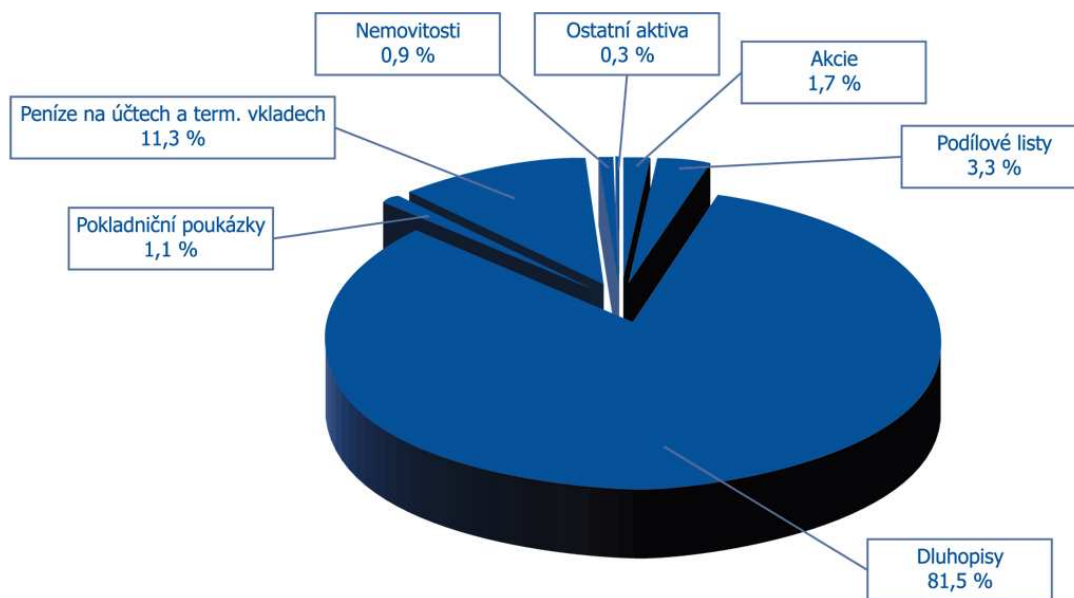
## **2.7 Skladba portfolia penzijních fondů**

Z obecného hlediska lze portfolio vymezit jako kombinaci aktiv pro investiční účely. Jinými slovy, portfolio představuje celou levou stranu bilance, veškerý majetek podniku (v našem případě penzijního fondu), v členění podle účelu, za jakým byl tento majetek pořízen.<sup>[17]</sup>

Většina penzijních fondů přijala investiční strategii, která reaguje na situaci na finančních trzích, na snížení inflace i úrokových sazeb, příliv přímých zahraničních investic apod. Podíváme-li se na portfolia jednotlivých penzijních fondů, nenajdeme na nich nic výjimečného, struktura jejich portfolií je velmi podobná portfoliím investičních fondů a podílových fondů jednotlivých investičních společností. Rozdíl lze nalézt v podílu jednotlivých aktiv na celkovém portfoliu, a tím pádem i riziku. Největší část portfolia tvoří nejbezpečnější cenné papíry - dluhopisy a státní pokladniční poukázky. Tyto málo rizikové investice pokrývají více než 80 % portfolia. To je typický příklad velmi konzervativního přístupu vedení fondů při tvorbě portfolia.<sup>[4]</sup>

Na grafu 4 vidíme, že dluhopisy spolu s pokladničními poukázkami tvoří 82,6 % z celkového portfolia penzijních fondů. Majetkové cenné papíry se podílejí na složení portfolia v průměru 5 %. Většinu z nich tvoří akcie a podílové listy uzavřených investičních fondů a podílové listy otevřených podílových fondů. Téměř každý penzijní fond si udržuje pro případ okamžitého vyplacení část svých prostředků v hotovosti, kterou mají uloženu do úročených bankovních depozit. V průměru se jedná o 11,3 % z celkového portfolia. Zbytek z celkové hodnoty portfolia všech fondů cca 0,3 % tvoří ostatní aktiva jako zásoby a pohledávky či movité věci. Nemovitosti jsou v portfoliích penzijních fondů zastoupeny v průměru 0,9 %. Prostředky penzijních fondů jsou tedy z téměř 94 % investovány do konzervativních nástrojů (dluhopisy, pokladniční poukázky a hotovost na účtech a termínované vklady).

**Graf 4: Portfolio penzijních fondů ke konci roku 2009**



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

### 3. Přehled penzijních fondů v České republice

Tato kapitola přináší přehled penzijních fondů, které aktuálně působí na českém trhu penzijního připojištění. U jednotlivých fondů jsou uvedeny základní informace, jako je název fondu, datum vzniku, akcionářská struktura, výše základního a vlastního kapitálu, dále hodnota aktiv a počet účastníků včetně vyjádření podílu na trhu (vlastní výpočet). Následuje grafické znázornění struktury portfolia penzijního fondu (investiční zaměření) a tabulky znázorňující vývoj počtu účastníků a zhodnocení vložených prostředků od roku 2005 do roku 2009. Uvedená data jsou k 31.12.2009 a jsou čerpána z výročních zpráv penzijních fondů a Asociace penzijních fondů ČR.

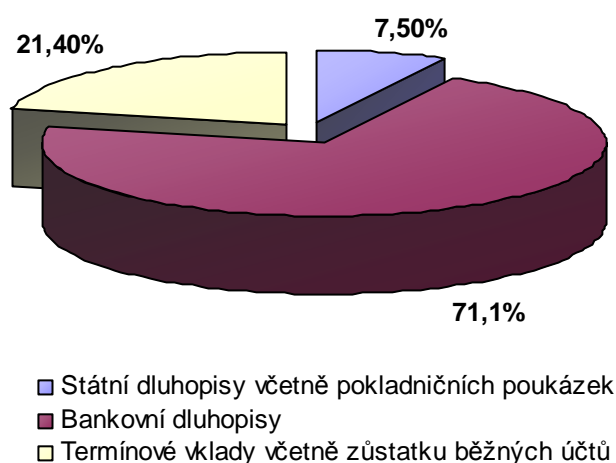
Aktuálně nabízí penzijní připojištění v ČR 10 penzijních fondů, z nichž si každý našel své místo na trhu. Většina z nich má za sebou již patnáctiletou historii. Jejich vznik se datuje k roku, ve kterém došlo k zavedení penzijního připojištění v ČR, tedy roku 1994 (případně 1995). Nejmladším hráčem na poli penzijního připojištění se stal Aegon PF, který obdržel licenci v roce 2007.



### 3.1 AEGON Penzijní fond, a.s.

Vznik:	15. června 2007	
Akcionáři:	AEGON Tsjechië Holding B.V. – 90 %	ZFP akademie, a.s. – 10 %
Základní kapitál:	50 mil. Kč	
Vlastní kapitál:	406 mil. Kč	
Aktiva celkem:	2 651 mil. Kč	→ 1,2% podíl na trhu
Počet účastníků:	97 283	→ 2,2% podíl na trhu

Graf 5: Struktura portfolia AEGON PF v %



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Tabulka 4: Vývoj počtu aktivních účastníků Aegon PF

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet účastníků	x	x	13 752	44 830	97 283

Tabulka 5: Připsané zhodnocení Aegon PF v letech 2005 - 2009

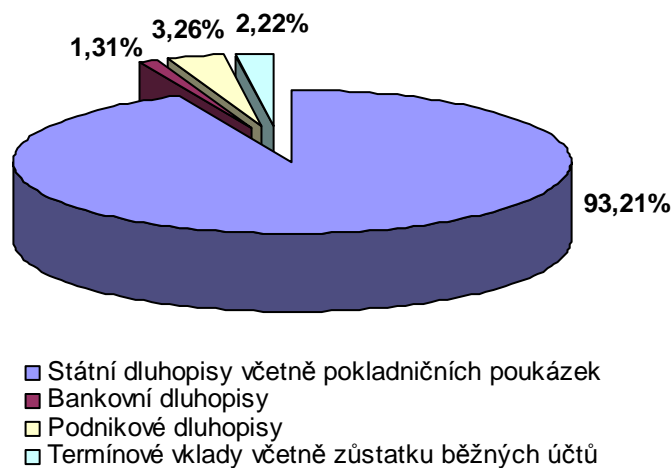
Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Zhodnocení	x	x	4,5%	3,5%	2,1%

Zdroj: výroční zprávy Aegon PF

### 3.2 Allianz penzijní fond, a.s.

Vznik:	30. září 1997	
Akcionář:	Allianz pojišťovna, a.s. – 100 %	
Základní kapitál:	60 mil. Kč	
Vlastní kapitál:	800 mil. Kč	
Aktiva celkem:	8 854 mil. Kč	→ 4,1% podíl na trhu
Počet účastníků:	143 275	→ 3,2% podíl na trhu

Graf 6: Struktura portfolia Allianz PF v %



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Tabulka 6: Vývoj počtu aktivních účastníků Allianz PF

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet účastníků	112 524	113 002	115 790	123 075	143 275

Tabulka 7: Připsané zhodnocení Allianz PF v letech 2005 - 2009

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Zhodnocení	3,0%	3,11%	3,05%	3,0%	3,0%

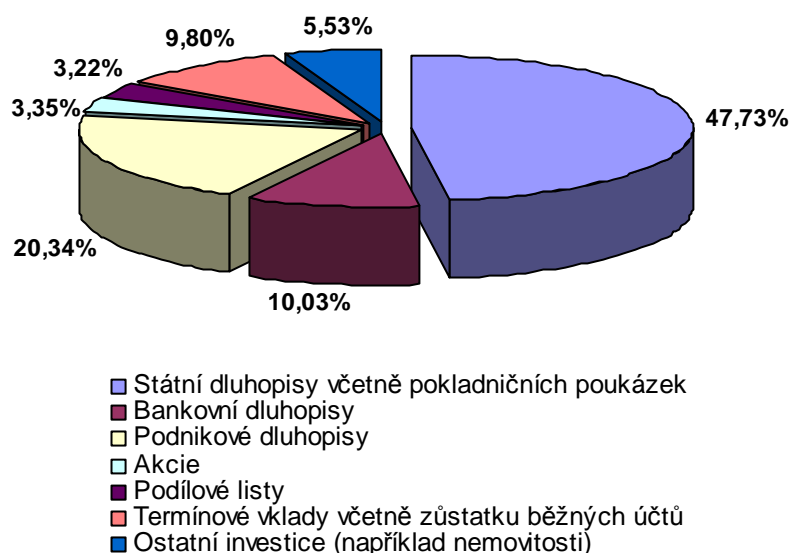
Zdroj: výroční zprávy Allianz PF

### 3.3 AXA penzijní fond a.s.

(dříve Winterthur penzijní fond a.s.)

Vznik:	1. prosince 1994	
Akcionáři:	Societe Beaujon – 55,74 %	
	AXA Life, AG – 37,11 %	
Základní kapitál:	399 mil. Kč	
Vlastní kapitál:	2 030,9 mil. Kč	
Aktiva celkem:	35 486 mil. Kč	→ 16,4% podíl na trhu
Počet účastníků:	479 242	→ 11,8% podíl na trhu

Graf 7: Struktura portfolia AXA PF v %



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Tabulka 8: Vývoj počtu aktivních účastníků Axa PF

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet účastníků	604 401	593 728	577 082	560 449	526 744

Tabulka 9: Připsané zhodnocení Axa PF v letech 2005 - 2009

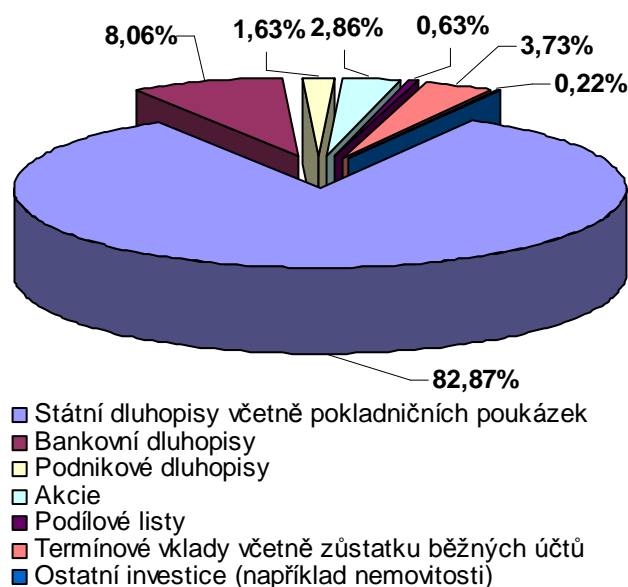
Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Zhodnocení	3,74%	2,5%	2,2%	0,0%	2,0%

Zdroj: výroční zprávy Axa PF

### 3.4 ČSOB Penzijní fond Progres, a.s., člen skupiny ČSOB

Vznik:	14. února 1995	
Akcionář:	Československá obchodní banka, a. s. – 100 %	
Základní kapitál:	320 mil. Kč	
Vlastní kapitál:	719,7 mil. Kč	
Aktiva celkem:	8 999 mil. Kč	→ 4,2% podíl na trhu
Počet účastníků:	296 921	→ 6,6% podíl na trhu

Graf 8: Struktura portfolia ČSOB PFP v %



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Tabulka 10: Vývoj počtu aktivních účastníků ČSOB PFP

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet účastníků	81 042	159 558	224 674	267 012	296 921

Tabulka 11: Připsané zhodnocení ČSOB PFP v letech 2005 - 2009

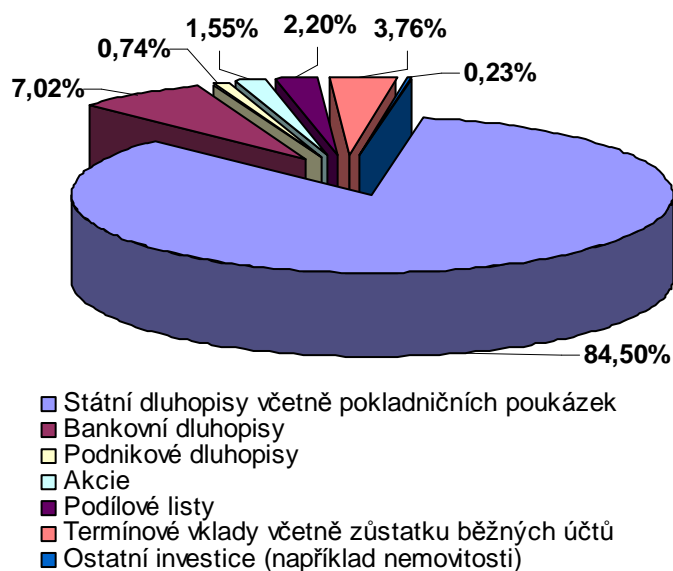
Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Zhodnocení	5,0%	2,3%	2,4%	0,02%	1,0%

Zdroj: výroční zprávy ČSOB PFP

### 3.5 ČSOB Penzijní fond Stabilita, a.s., člen skupiny ČSOB

Vznik:	26. října 1994	
Akcionář:	Československá obchodní banka, a. s. – 100 %	
Základní kapitál:	297 mil. Kč	
Vlastní kapitál:	1 234,7 mil. Kč	
Aktiva celkem:	18 225 mil. Kč	→ 8,4% podíl na trhu
Počet účastníků:	424 933	→ 9,5% podíl na trhu

Graf 9: Struktura portfolia ČSOB PFS v %



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Tabulka 12: Vývoj počtu aktivních účastníků ČSOB PFS

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet účastníků	330 549	358 962	385 477	408 503	424 933

Tabulka 13: Připsané zhodnocení ČSOB PFS v letech 2005 - 2009

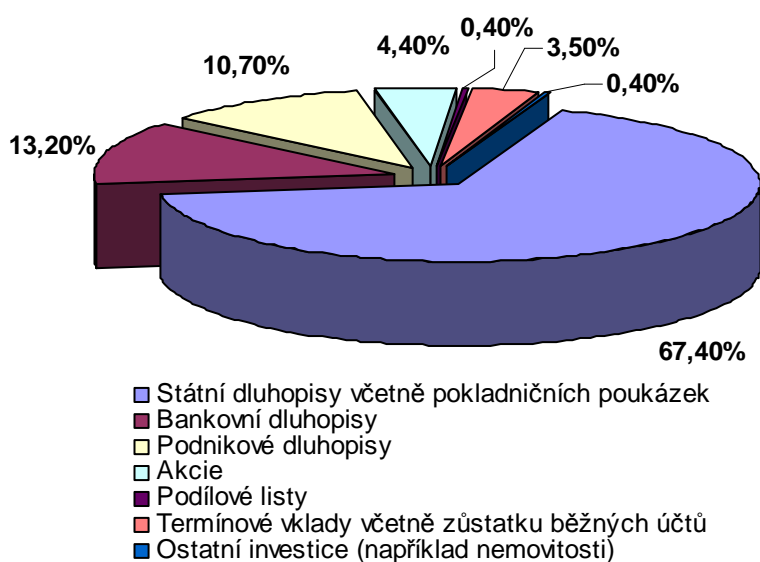
Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Zhodnocení	4,0%	2,8%	2,4%	0,05%	1,4%

Zdroj: výroční zprávy ČSOB PFS

### 3.6 Generali penzijní fond, a.s.

Vznik:	25. září 1995	
Akcionář:	Generali Pojišťovna, a.s. – 100 %	
Základní kapitál:	50 mil. Kč	
Vlastní kapitál:	196 mil. Kč	
Aktiva celkem:	2 335 mil. Kč	→ 1,1% podíl na trhu
Počet účastníků:	47 531	→ 1% podíl na trhu

Graf 10: Struktura portfolia Generali PF v %



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Tabulka 14: Vývoj počtu aktivních účastníků Generali PF

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet účastníků	25 384	26 277	29 168	37 341	46 168

Tabulka 15: Připsané zhodnocení Generali PF v letech 2005 - 2009

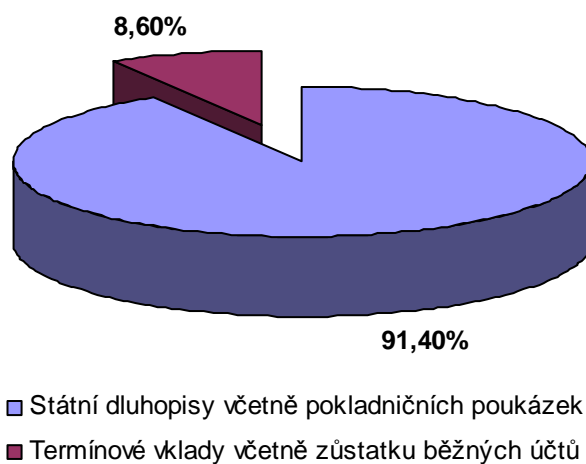
Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Zhodnocení	3,80%	3,74%	4,1%	2,0%	2,4%

Zdroj: výroční zprávy Generali PF

### 3.7 ING Penzijní fond, a.s.

Vznik:	10. února 1995	
Akcionář:	ING Continental Europe Holdings B. V. – 100 %	
Základní kapitál:	50 mil. Kč	
Vlastní kapitál:	916 mil. Kč	
Aktiva celkem:	23 858 mil. Kč	→ 11,1% podíl na trhu
Počet účastníků:	442 259	→ 9,9% podíl na trhu

Graf 11: Struktura portfolia ING PF v %



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Tabulka 16: Vývoj počtu aktivních účastníků ING PF

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet účastníků	388 567	404 863	434 998	452 103	442 259

Tabulka 17: Připsané zhodnocení ING PF v letech 2005 - 2009

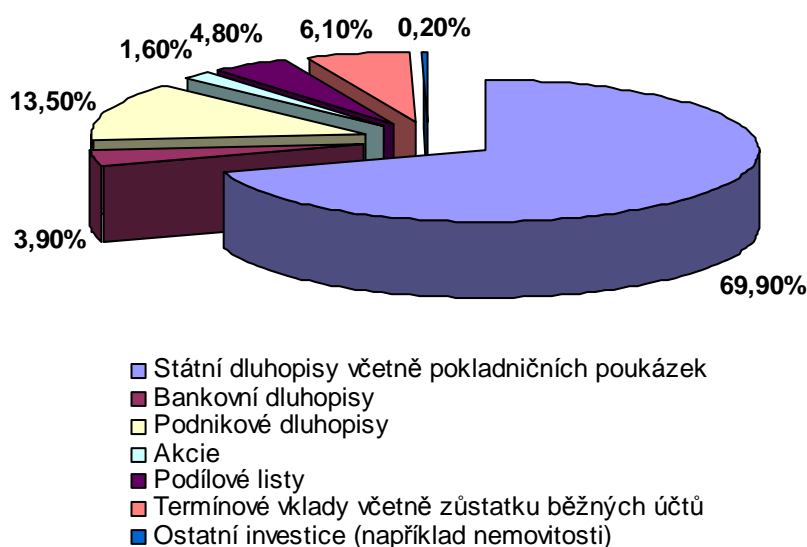
Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Zhodnocení	4,2%	3,6%	2,5%	0,04%	0,1%

Zdroj: výroční zprávy ING PF

### 3.8 Penzijní fond České pojišťovny, a.s.

Vznik:	19. září 1994	
Akcionář:	Česká pojišťovna, a.s. – 100 %	
Základní kapitál:	214 mil. Kč	
Vlastní kapitál:	3 018 mil. Kč	
Aktiva celkem:	51 366 mil. Kč	→ 23,8% podíl na trhu
Počet účastníků:	1 160 915	→ 26% podíl na trhu

Graf 12: Struktura portfolia PFČP v %



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Tabulka 18: Vývoj počtu aktivních účastníků PFČP

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet účastníků	867 593	974 115	1 079 410	1 160 860	1 160 915

Tabulka 19: Připsané zhodnocení PFČP v letech 2005 - 2009

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Zhodnocení	3,8%	3,3%	2,4%	0,2%	1,2%

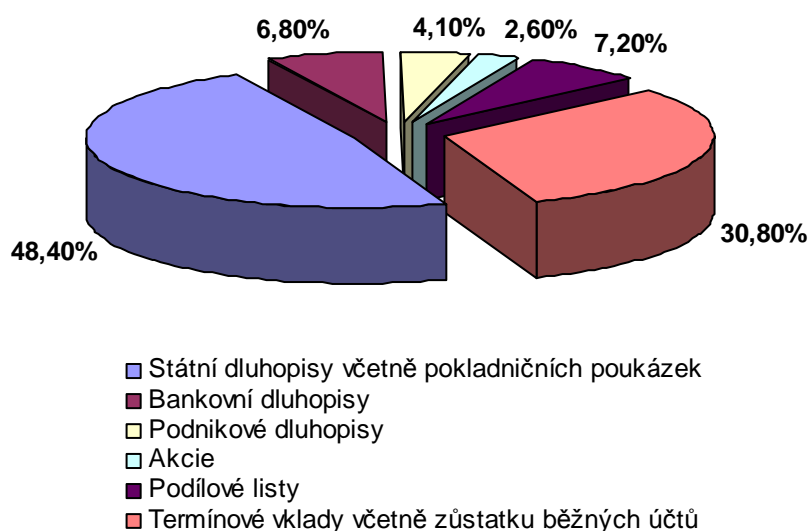
Zdroj: výroční zprávy PFČP



### 3.9 Penzijní fond České spořitelny, a.s

Vznik:	23. prosince 1994	
Akcionář:	Česká spořitelna, a.s. – 100 %	
Základní kapitál:	350 mil. Kč	
Vlastní kapitál:	2 768,9 mil. Kč	
Aktiva celkem:	35 487 mil. Kč	→ 16,4% podíl na trhu
Počet účastníků:	833 512	→ 18,6% podíl na trhu

Graf 13: Struktura portfolia PFČS v %



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Tabulka 20: Vývoj počtu aktivních účastníků PFČS

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet účastníků	479 757	549 733	634 162	750 212	833 512

Tabulka 21: Připsané zhodnocení PFČS v letech 2005 - 2009

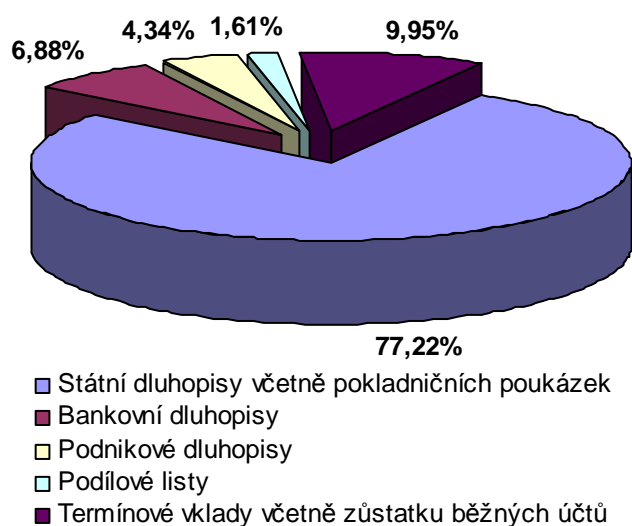
Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Zhodnocení	4,03%	3,04%	3,07%	0,4%	1,28%

Zdroj: výroční zprávy PFČS

### 3.10 Penzijní fond Komerční banky, a.s.

Vznik:	28. listopadu 1994	
Akcionář:	Komerční banka, a.s. – 100 %	
Základní kapitál:	200 mil. Kč	
Vlastní kapitál:	1 331,4 mil. Kč	
Aktiva celkem:	28 611 mil. Kč	→ 13,3% podíl na trhu
Počet účastníků:	498 168	→ 11,1% podíl na trhu

Graf 14: Struktura portfolia PFKB v %



Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR

Tabulka 22: Vývoj počtu aktivních účastníků PFKB

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Počet účastníků	360 873	416 757	471 315	491 218	498 168

Tabulka 23: Připsané zhodnocení PFKB v letech 2005 - 2009

Rok	2005	2006	2007	2008	2009
Zhodnocení	4,0%	3,0%	2,33%	0,58%	0,24%

Zdroj: výroční zprávy PFKB

## 4. Investiční zaměření penzijních fondů

Penzijní fondy mají povinnost dosahovat v ročním vyjádření nezáporné zhodnocení. Nemohou si proto dovolit investovat větší množství prostředků do rizikovějších investičních nástrojů. Ty sice v dlouhém horizontu (pro něž je penzijní připojištění právě určeno) vykazují zajímavé výnosy, jejich volatilita ale nezaručuje právě požadované roční kladné zhodnocení. Pravidlo nezáporného zhodnocení, ale i investiční omezení upravuje zákon. Konzervativní strategie investování není způsobena pouze legislativním omezením. Dalším problémem je svázání majetku akcionářů fondu a klientů. Při dosažení záporného výnosu pak musí akcionáři vyrovnávat ztráty ze svého majetku, což opět nutí fondy investovat konzervativně.<sup>[18]</sup>

Z portfolií jednotlivých penzijních fondů (graf 5 – 14) je vidět, že investiční strategie většiny z nich je velmi konzervativní. Pro lepší srovnání jsou údaje z grafů uvedené v tabulce dole. Drtivá část prostředků penzijních fondů je investována v dluhopisech. Ty neznamení téměř žádné riziko, ale zároveň ani nepřináší nijak oslnivý výnos. Druhou největší položku představují peníze uložené na termínovaných účtech a běžných účtech. Takto uložené prostředky patří také mezi konzervativní nástroje.

**Tabulka 24: Přehled struktury portfolií jednotlivých penzijních fondů (v %)**

Penzijní fond	Dluhopisy	Akcie	Podílové listy	Peníze na účtech	Ostatní investice
AEGON PF	78,60%	0,00%	0,00%	21,40%	0,00%
Allianz PF	97,78%	0,00%	0,00%	2,22%	0,00%
AXA PF	78,10%	3,35%	3,22%	9,80%	5,53%
ČSOB PFP	92,56%	2,86%	0,63%	3,73%	0,22%
ČSOB PFS	92,26%	1,55%	2,20%	3,76%	0,23%
Generali PF	91,30%	4,40%	0,40%	3,50%	0,40%
ING PF	91,40%	0,00%	0,00%	8,60%	0,00%
PF ČP	87,30%	1,60%	4,80%	6,10%	0,20%
PF ČS	59,30%	2,60%	7,20%	30,80%	0,00%
PF KB	88,44%	0,00%	1,61%	9,95%	0,00%

Zdroj: autor, data Asociace penzijních fondů ČR

Do rizikovějších nástrojů jako jsou akcie je investovaná částka velmi malá. Mezi rizikové investice řadíme tedy nejen investice do akcií, ale i investice do podílových listů či do nemovitostí. Jestliže penzijní fond investuje zejména do těchto instrumentů, znamená to, že má rizikově zaměřenou investiční strategii. Rizikově zaměřená investiční strategie není nic špatného, naopak při ní může být dosaženo vyšších výnosů (nemusí tomu tak ale vždy být).<sup>[19]</sup>

Některé penzijní fondy ve svém portfoliu ani akciovou složku nemají. Tyto fondy mají veškeré své prostředky investovány pouze do konzervativních nástrojů, jako jsou dluhopisy, termínované vklady a peníze na běžných účtech. Jedná se o penzijní fond Aegon PF, Allianz PF, ING PF a přiřadit můžeme též PF Komerční banky, který má pouze 1,61 % portfolia investován do podílových listů. Naopak největší podíl akcií na svém portfoliu má penzijní fond Generali (4,4 %).

Mezi fondy s trochu rizikověji zaměřenou investiční strategií patří PF České spořitelny, kde akcie a podílové listy tvoří 9,8 % celkového množství majetku. Na druhou stranu to pak dorovnává 30,8 % majetku na účtech. Dalším je AXA PF, který má v akciích a podílových listech uloženo 6,57 % majetku. PF České pojišťovny investuje do akcií a podílových listů 6,4 % prostředků.

Investice do dalších nástrojů, jako například nemovitostí, penzijní fondy téměř nevyužívají. V jejich portfoliu zaujímají méně než 1 %. V tomto vyniká pouze AXA PF, u kterého činí položka ostatní investice 5,53 %.

Je tedy na samotném klientovi, aby si vybral penzijní fond s investiční strategií, která mu bude vyhovovat. Zda chce podstoupit větší riziko, či menší. Rizikově zaměřenou investiční strategii si volí převážně mladší klienti, později mohou přejít na méně rizikovou.<sup>[19]</sup>

## 5. Komparace vybraných ukazatelů

Tato kapitola je zaměřena na porovnávání penzijních fondů podle vybraných ukazatelů. Penzijní fondy jsou srovnávány podle výše základního kapitálu, průměrného zhodnocení prostředků účastníků, počtu účastníků, výše aktiv v penzijních fondech, dosahovaného hospodářského výsledku, dle ukazatelů hodnotících náklady příštích období a kapitálovou přiměřenost penzijních fondů a také ukazatelů rentability vlastního a celkového kapitálu.

### 5.1 Základní kapitál

Základní kapitál v akciové společnosti je tvořen upisováním akcií v nominální ceně. Představuje pevnou část vlastního jmění, která vzniká zejména při založení společnosti. Měnit se může jen se souhlasem valné hromady.<sup>[20]</sup>

Tabulka 25: Výše základního kapitálu v penzijních fondech (v tis. Kč)

Penzijní fond	Základní kapitál	Pořadí
AEGON PF	50 000	8
Allianz PF	60 000	7
AXA PF	399 000	1
ČSOB PF Progres	320 000	3
ČSOB PF Stabilita	297 000	4
Generali PF	50 000	8
ING PF	50 000	8
PF České pojišťovny	214 000	5
PF České spořitelny	350 000	2
PF Komerční banky	200 000	6

Zdroj: autor, data z výročních zpráv

Z hlediska výše základního kapitálu je na prvním místě Axa penzijní fond, jako druhý se umístil penzijní fond České spořitelny a třetí místo obsadil ČSOB PF Progres. Dále je pořadí následující: ČSOB PF Stabilita, PF České pojišťovny, PF Komerční banky, Allianz PF. Hodnotou základního kapitálu na minimální zákonem stanovené hranici disponují penzijní fondy Aegon, Generali a ING. U těchto penzijních fondů spočívá

nevýhoda v tom, že pokud v případě záporného výsledku hospodaření nestačí k pokrytí vzniklé ztráty nerozdělený zisk z minulých let, rezervní fond a další fondy tvořené ze zisku, musí zbylou část dotovat akcionář(i). Děje se tomu tak právě u penzijního fondu Aegon, jehož hospodaření za poslední tři roky, odkdy na českém trhu působí, prozatím vždy skončilo ztrátou.

## 5.2 Průměrné zhodnocení prostředků účastníků

Podíl na výnosech hospodaření určený jednotlivým účastníkům, včetně příjemců doživotních penzí, se vypočte podle objemu prostředků na účtu účastníka váženého počtem kalendářních dnů, po které byly tyto prostředky na účtu v roce, za který se výnosy rozdělují.<sup>[21]</sup> Přesný výpočet je uveden v penzijních plánech jednotlivých penzijních fondů. Penzijní fondy mají ze zákona stanovenou povinnost dosahovat každoročně nezáporné nominální zhodnocení.

**Tabulka 26: Průměrné připisované zhodnocení penzijních fondů v letech 2005 – 2009 (v %)**

Penzijní fond	2005	2006	2007	2008	2009	Průměrné zhodnocení	Pořadí
AEGON PF	x	x	4,50	3,50	2,10	3,37*	1
Allianz PF	3,00	3,11	3,05	3,00	3,00	3,03	3
AXA PF	3,74	2,50	2,20	0,00	2,00	2,09	8
ČSOB PF Progres	5,00	2,30	2,40	0,02	1,00	2,14	6
ČSOB PF Stabilita	4,00	2,80	2,40	0,05	1,40	2,13	7
Generali PF	3,80	3,74	4,10	2,00	2,40	3,21	2
ING PF	4,20	3,60	2,50	0,04	0,10	2,09	8
PF České pojišťovny	3,80	3,30	2,40	0,20	1,20	2,18	5
PF České spořitelny	4,03	3,04	3,07	0,40	1,28	2,36	4
PF Komerční banky	4,00	3,00	2,33	0,58	0,24	2,03	9

\* jedná se o průměr za poslední 3 roky

Zdroj: autor, data z výročních zpráv

Při výběru penzijního fondu je vhodné sledovat výši výnosu za delší časové období, nikoliv pouze zhodnocení za poslední rok. K tomu nám poslouží výpočet průměrného výnosu (v našem případě za posledních 5 let). V tabulce vidíme, že za rok 2009 připsal nejvyšší zhodnocení Allianz PF (3 %), dále Generali PF (2,4 %) a Aegon PF (2,1 %).

Z hlediska průměrného zhodnocení nejlepší výsledky vykazuje Aegon PF (průměr je počítán za roky 2007-2009, ale i v případě srovnávání fondů podle průměrného výnosu za tyto roky by obsadil první místo). Fond je však opakovaně ve ztrátě a výnosu je dosaženo na základě dotací akcionáře.<sup>[22]</sup> Z penzijních fondů, které dosahují zisk, vychází nejlépe Generali PF, Allianz PF a PF České spořitelny. Za celou dobu existence penzijního připojištění dosáhl nejvyššího průměrného zhodnocení Generali PF. Naopak nejnižší průměrné zhodnocení za posledních 15 let má penzijní fond České spořitelny (viz příloha 2).

### 5.3 Počet aktivních účastníků

Největším penzijním fondem z pohledu počtu účastníků (26% podíl) je PF České pojišťovny. Tedy více jak čtvrtina všech aktivních účastníků penzijního připojištění jsou klienty tohoto penzijního fondu. V pořadí druhý je PF České spořitelny (19 %) a na třetím místě Axa PF (12 %) těsně následován penzijním fondem Komerční banky (11 %).

**Tabulka 27: Počet aktivních účastníků penzijních fondů ke konci roku 2009**

Penzijní fond	Počet účastníků	Pořadí
AEGON PF	97 283	9
Allianz PF	143 275	8
AXA PF	526 744	3
ČSOB PF Progres	296 921	7
ČSOB PF Stabilita	424 933	6
Generali PF	46 168	10
ING PF	442 259	5
PF České pojišťovny	1 160 915	1
PF České spořitelny	833 512	2
PF Komerční banky	498 168	4

Zdroj: autor, data z výročních zpráv

Počet účastníků se u většiny penzijních fondů každoročně zvyšuje. Výjimku představuje AXA PF, u něhož ve sledovaném období dochází k neustálému poklesu počtu klientů. Důvod může být ten, že již mnoho účastníků splnilo podmínky pro nárok na některou

z dávek. Případně se může jednat také o odchod nespokojených klientů k jiným penzijním fondům (například kvůli nulovému zhodnocení prostředků za rok 2008). V roce 2009 došlo také u ING PF ke snížení počtu klientů o 2,2 %.

Největší meziroční nárůst měl PF České spořitelny, kterému se v roce 2009 zvýšil počet účastníků o 83 300. Naopak největší penzijní fond PF České pojišťovny měl ke konci roku 2009 o pouhých 55 účastníků více než koncem roku předchozího. Největší dynamiku nárůstu počtu klientů zaznamenává Aegon PF. Jde o nový fond, který vstoupil na trh teprve v roce 2007 a tudíž teprve získává svou klientelu. Navíc v roce 2007 a 2008 nalákal nové klienty na nejvyšší zhodnocení na trhu. Také Allianz PF získává na oblibě, tempo růstu počtu klientů se každoročně zvyšuje. K tomu jistě přispěl i fakt, že i v nepříznivém roce 2008 dosáhl ze všech fondů největšího zisku a svým klientům připsal zhodnocení ve výši 3 %.

**Tabulka 28: Vývoj počtu účastníků v penzijních fondech od roku 2005 do roku 2009**

Penzijní fond	Meziroční změna počtu účastníků							
	absolutně				relativně (v %)			
	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
AEGON PF	x	13 752	31 078	52 453	x	100,0%	226,0%	117,0%
Allianz PF	478	2 788	7 285	20 200	0,4%	2,5%	6,3%	16,4%
AXA PF	- 10 673	- 16 646	- 16 633	- 33 705	-1,8%	-2,8%	-2,9%	-6,0%
ČSOB PF Progres	78 516	65 116	42 338	29 909	96,9%	40,8%	18,8%	11,2%
ČSOB PF Stabilita	28 413	26 515	23 026	16 430	8,6%	7,4%	6,0%	4,0%
Generali PF	893	2 891	8 173	8 827	3,5%	11,0%	28,0%	23,6%
ING PF	16 296	30 135	17 105	- 9 844	4,2%	7,4%	3,9%	-2,2%
PF České pojišťovny	106 522	105 295	81 450	55	12,3%	10,8%	7,5%	0,0%
PF České spořitelny	69 976	84 429	116 050	83 300	14,6%	15,4%	18,3%	11,1%
PF Komerční banky	55 884	54 558	20 903	6 950	15,5%	12,9%	4,2%	1,4%

Zdroj: autor, vlastní výpočet podle dat z výročních zpráv



## 5.4 Aktiva penzijních fondů

K aktivům penzijních fondů patří pokladní hotovost a vklady u centrálních bank, pohledávky za bankami a družstevními záložnami, pohledávky za nebankovními subjekty, dluhové cenné papíry, akcie, podílové listy a ostatní podíly, dlouhodobý nehmotný majetek, dlouhodobý hmotný majetek, pohledávky za státním rozpočtem - státní příspěvek, pohledávky z upsaného základního kapitálu, náklady a příjmy příštích období a ostatní aktiva.<sup>24</sup>

**Tabulka 29: Aktiva na účastníka ke konci roku 2009 (v Kč)**

Penzijní fond	Celková aktiva (tis. Kč)	Aktiva na účastníka	Pořadí
AEGON PF	2 650 848	27 249	10
Allianz PF	8 853 746	61 795	2
AXA PF	35 484 276	67 365	1
ČSOB PF Progres	8 999 173	30 308	9
ČSOB PF Stabilita	18 225 226	42 890	7
Generali PF	2 335 347	50 584	5
ING PF	23 857 681	53 945	4
PF České pojišťovny	51 366 237	44 246	6
PF České spořitelny	35 487 404	42 576	8
PF Komerční banky	28 610 680	57 432	3

Zdroj: autor, data z výročních zpráv

Se zvyšováním počtu účastníků neustále roste také výše aktiv penzijních fondů. Protože podle hodnoty aktiv v penzijních fondech by bylo pořadí stejné jako v předchozí kapitole (počet aktivních účastníků), je určeno pořadí podle ukazatele aktiva na účastníka. Tento ukazatel vyjadřuje kolik z celkové výše aktiv připadá na jednoho účastníka penzijního připojištění. Ačkoliv má PF České spořitelny absolutně nejvíce aktiv (51 366 237 tis. Kč), podle aktiv připadajících na jednoho účastníka se umístil až na 6. místě. Nejvíce aktiv na účastníka dosahuje AXA PF, dále Allianz PF a PF Komerční banky.

<sup>24</sup> dle ČNB, Rozvaha penzijních fondů, dostupné na:

[http://www.cnb.cz/cs/dohled\\_financni\\_trh/souhrnne\\_informace\\_fin\\_trhy/zakladni\\_ukazatele\\_fin\\_trhu/penzijni\\_fondy/pf\\_ukazatele\\_tab02a.html](http://www.cnb.cz/cs/dohled_financni_trh/souhrnne_informace_fin_trhy/zakladni_ukazatele_fin_trhu/penzijni_fondy/pf_ukazatele_tab02a.html)

**Tabulka 30: Vývoj hodnoty aktiv v penzijních fondech od roku 2005 do roku 2009 (v tis. Kč)**

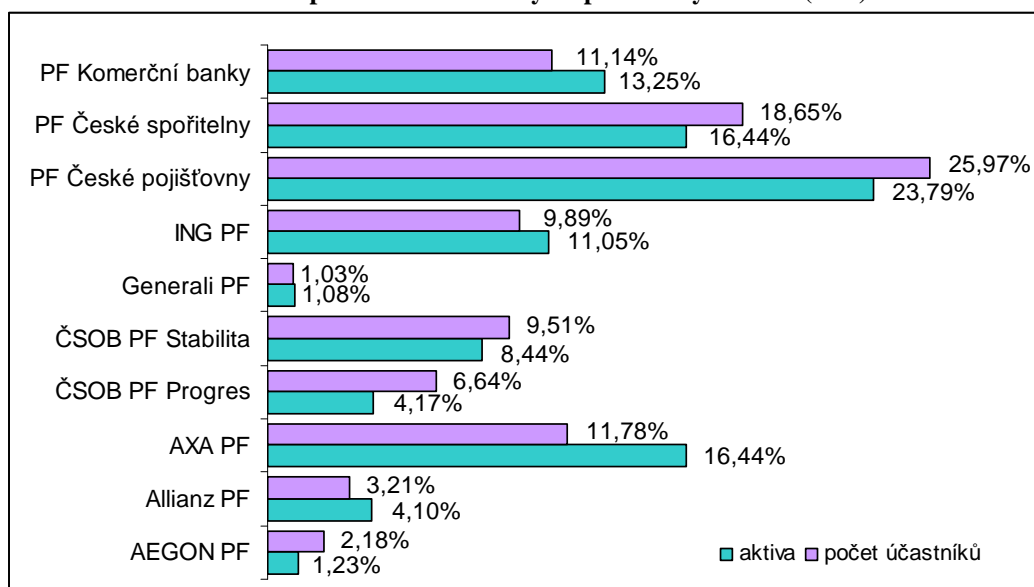
Penzijní fond	Meziroční změna výše aktiv							
	absolutně (tis. Kč)				relativně (v %)			
	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009
AEGON PF	x	121 295	558 829	1 970 724	x	100,0%	460,7%	289,8%
Allianz PF	622 903	443 821	868 872	1 620 461	11,8%	7,5%	13,7%	22,4%
AXA PF	2 957 708	2 030 689	1 771 239	636 006	10,5%	6,5%	5,4%	1,8%
ČSOB PF Progres	2 452 412	2 050 480	1 476 783	1 816 597	203,9%	56,1%	25,9%	25,3%
ČSOB PF Stabilita	1 870 519	1 488 929	1 546 373	2 109 325	16,7%	11,4%	10,6%	13,1%
Generali PF	162 977	156 391	326 746	566 403	14,5%	12,2%	22,7%	32,0%
ING PF	2 369 556	1 716 680	2 913 219	1 634 630	15,6%	9,8%	15,1%	7,4%
PF České pojišťovny	6 006 849	5 818 854	6 519 769	6 555 164	22,7%	17,9%	17,0%	14,6%
PF České spořitelny	3 850 301	4 935 570	5 331 009	4 922 090	23,4%	24,3%	21,1%	16,1%
PF Komerční banky	3 317 171	3 353 277	3 015 426	2 334 147	20,0%	16,8%	13,0%	8,9%

Zdroj: autor, vlastní výpočet podle dat z výročních zpráv

Největší zvýšení aktiv v roce 2009 zaznamenal penzijní fond České pojišťovny, jehož aktiva narostla o 6 555 164 tis. Kč oproti roku minulému. Druhý největší nárůst měl PF České spořitelny, objem aktiv se zvýšil o 4 922 090 tis. Kč. Na druhou stranu AXA PF zvýšil svá aktiva pouze o 636 006 tis. Kč (to představuje 1,8% tempo růstu) což také souvisí s úbytkem počtu klientů a vyplácením jejich nároků. Jak je dynamické tempo růstu počtu účastníků u penzijního fondu Aegon, tak tempo růstu objemu aktiv je ještě větší. Jak už bylo řečeno, tento fond vznikl v roce 2007 „na zelené louce“ a ještě nevyplácí téměř žádné dávky z penzijního připojištění (v roce 2009 bylo vyplaceno pouze 57 účastníkům jednorázové vyrovnání a přiznáno 10 penzí<sup>25</sup>). Zvyšující se tempo růstu výše aktiv zaznamenávají penzijní fondy Allianz PF a Generali PF.

<sup>25</sup> Výroční zpráva Aegon PF za rok 2009

**Graf 15: Podíl na trhu dle počtu účastníků a výše spravovaných aktiv (v %)**



Zdroj: autor, vlastní výpočet podle dat z výročních zpráv

Graf 15 znázorňuje, jaký podíl na trhu zauímají jednotlivé penzijní fondy, a to jak z hlediska počtu účastníků, tak podle objemu aktiv. Největším fondem s velkým náskokem je tedy PF České pojišťovny, následuje ho PF České spořitelny a třetí místo zaujímá AXA PF. Nejmenším penzijním fondem počtem účastníků i objemem aktiv je Generali PF.

## 5.5 Hospodářský výsledek

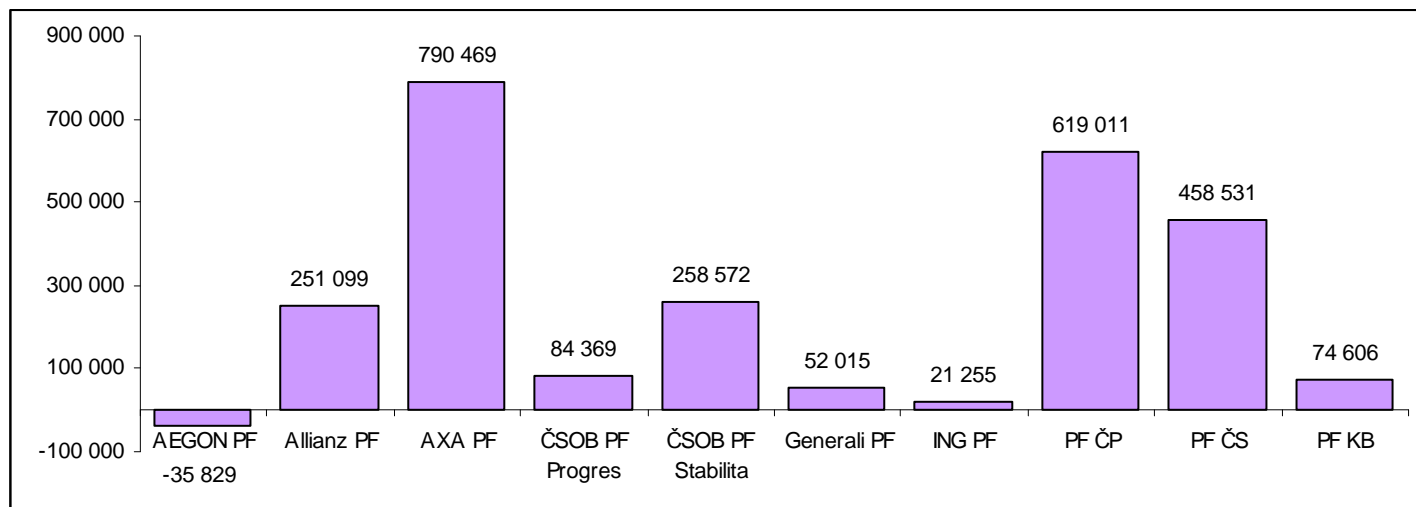
**Tabulka 31: Hospodářský výsledek penzijních fondů v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)**

Penzijní fond	2005	2006	2007	2008	2009	Pořadí
AEGON PF	x	x	- 18 449	- 48 906	- 35 829	10
Allianz PF	165 469	181 725	201 200	220 030	251 099	5
AXA PF	1 047 764	757 524	788 534	176	790 469	1
ČSOB PFP	39 636	64 000	121 031	1 339	84 369	6
ČSOB PFS	405 308	339 318	338 713	7 988	258 572	4
Generali PF	36 509	42 793	52 172	34 396	52 015	8
ING PF	578 073	619 350	509 642	8 767	21 255	9
PF ČP	967 336	1 032 735	938 616	81 354	619 011	2
PF ČS	629 525	530 607	775 563	127 447	458 531	3
PF KB	620 910	528 754	562 256	165 158	74 606	7

Zdroj: autor, data z výročních zpráv

Celkově penzijní fondy dosáhly zisku přes 2,5 mld. Kč a pouze jeden fond byl ve ztrátě. Nejvyššího zisku za rok 2009 v hodnotě 790 469 tis. Kč dosáhl penzijní fond AXA PF. Po roce 2008, kdy tento fond naplno zasáhla špatná situace na finančních trzích a vykázal nejmenší zisk jen 176 tis. Kč, se tak vrátil do starých kolejí. Druhý nejvyšší zisk ve výši 619 011 tis. Kč nahospodařil PF České pojišťovny a třetí skončil PF České spořitelny, jehož výsledek hospodaření činil 485 531 tis. Kč. V tabulce 31 je vidět, že nepříznivá ekonomická situace v roce 2008 se odrazila i na hospodaření penzijních fondů. Výjimkou je pouze Allianz PF, který v tomto roce vykázal vyšší zisk než v roce 2007. Šlo o nárůst o 9,4 % oproti předešlému roku. Tento fond vykazuje každoročně stabilní růst zisku, který se pohybuje přibližně okolo 9 – 10 %. Aegon PF od svého vstupu na trh prozatím stále hospodaří se ztrátou.

**Graf 16: Výsledek hospodaření penzijních fondů v roce 2009 (v tis. Kč)**



Zdroj: autor, data z výročních zpráv

## 5.6 Náklady příštích období

Náklady příštích období (NPO), představují historicky naakumulované náklady související především s vyplacenými, ale dosud nerozúčtovanými provizemi za zprostředkování a akvizici nových klientů. Jelikož prostředky účastníků a akcionářů fondu nejsou podle současné legislativy odděleny, budou tyto náklady ovlivňovat výnosnost jednotlivých penzijních fondů v dalších letech.<sup>[23]</sup>

Relativně vysoké náklady příštích období jsou pro klienty fondu vždy špatné, budou snižovat zhodnocení ve fondu. V průměru za odvětví činí zhruba 2 % aktiv. Pokud se budou rozpouštět 5 let, sníží každý rok výkonnost o 0,4 %. Mezi fondy jsou ale rozdíly.<sup>[24]</sup>

Penzijní fondy používají různou metodiku rozpouštění nákladů příštích období. Nejčastějším přístupem je lineární úhrada provize po celou dobu platnosti příslušné smlouvy o penzijním připojištění. Maximální počet let, po které lze tyto náklady rozpouštět, se liší dle jednotlivých penzijních fondů. (5 až 15 let – Aegon PF, Allianz PF; 10 let – ČSOB PFS, ING PF; 8 let – PFKB; 5 let – AXA PF<sup>26</sup>) Jiným přístupem je nelineární způsob, kdy musí být provize umořena maximálně během 4 let od uzavření smlouvy (např. PFČP, PFČS<sup>26</sup>).

Nejnižší náklady příštích období v poměru vůči prostředkům účastníků vykazují PF České spořitelny (0,4 %), PF České pojišťovny (1,5 %), Allianz PF (1,6 %). Nejhuře si vede Aegon PF, jehož náklady příštích období dosahují výše 16,6 % prostředků účastníků! Na druhou stranu je nutno podotknout, že fond působí na trhu teprve tři roky a vznikl „na zelené louce“, což s sebou nese i vyšší náklady. Ivana Křížková, specialista na komunikaci AEGON říká: „U mladého penzijního fondu je přirozené, že výše NPO na celkové bilanční sumě bude v prvních letech vyšší než u zbytku trhu. Postupem času se projeví efekt růstu aktiv penzijního fondu, který bude přirozeně relativní podíl NPO na bilanci snižovat.“<sup>[25]</sup>

---

<sup>26</sup> výroční zprávy za rok 2009

**Tabulka 32: Náklady příštích období jednotlivých penzijních fondů ke konci roku 2009**

Penzijní fond	Náklady příštích období (tis. Kč)	Prostředky účastníků (tis. Kč)	NPO / prostředky účastníků	Pořadí	Počet účastníků	NPO na účastníka (v Kč)	Pořadí
AEGON PF	361 648	2 175 947	16,6%	10	97 283	3717	10
Allianz PF	125 227	8 015 142	1,6%	3	143 275	874	4
AXA PF	755 777	33 138 995	2,3%	6	526 744	1435	9
ČSOB PF Progres	334 048	8 128 251	4,1%	9	296 921	1125	6
ČSOB PF Stabilita	357 323	16 704 947	2,1%	5	424 933	841	3
Generali PF	59 091	2 106 306	2,8%	8	46 168	1280	8
ING PF	429 351	22 808 906	1,9%	4	442 259	971	5
PF České pojišťovny	696 609	47 955 471	1,5%	2	1 160 915	600	2
PF České spořitelny	146 147	32 513 101	0,4%	1	833 512	175	1
PF Komerční banky	619 999	27 178 729	2,3%	6	498 168	1245	7

Zdroj: autor, vlastní výpočet podle dat z výročních zpráv

Podle zatížení náklady příštích období na účastníka penzijního připojištění si nejlépe vede PF České spořitelny, u kterého tato částka činí pouhých 175 Kč. Druhý je PF České pojišťovny, u něhož činí NPO připadající na jednoho účastníka 600 Kč a třetí ČSOB PF Stabilita s 841 Kč. Nejhorší výsledek má Aegon PF, kde je částka 3 717 Kč alarmující. Ačkoliv se AXA PF podle ukazatele NPO vůči prostředkům účastníků umístil na 6. místě, podle NPO na účastníka je až 9. To může být dáno tím, že se snižuje počet účastníků tohoto penzijního fondu a tím pádem se náklady na vyplácené provize rozdělují mezi čím dál méně klientů (těch kteří nadále u penzijního fondu zůstávají).

## 5.7 Kapitálová přiměřenost

Ukazatel kapitálové přiměřenosti<sup>27</sup> vyjadřuje podíl celkových aktiv, které jsou očištěny od nákladů příštích období, vůči celkovým prostředkům účastníků.<sup>[22]</sup> Pokud je výsledkem kladné číslo, tzn. že hodnota aktiv je vyšší než závazky fondu vůči klientům, lze fond považovat za solventní. Z hlediska ukazatele kapitálové přiměřenosti vychází nejlépe následující trojice penzijních fondů v pořadí: Allianz PF (8,9 %), PF České spořitelny (8,7 %) a Generali PF (8,1 %).

**Tabulka 33: Kapitálová přiměřenost penzijních fondů za rok 2009**

Penzijní fond	Celková aktiva (tis. Kč)	NPO (tis. Kč)	Reálná hodnota aktiv (tis. Kč)	Prostředky účastníků (tis. Kč)	Kapitálová přiměřenost (%)	Pořadí
AEGON PF	2 650 848	361 648	2 289 200	2 175 947	5,2%	7
Allianz PF	8 853 746	125 227	8 728 519	8 015 142	8,9%	1
AXA PF	35 484 276	755 777	34 728 499	33 138 995	4,8%	8
ČSOB PF Progres	8 999 173	334 048	8 665 125	8 128 251	6,6%	5
ČSOB PF Stabilita	18 225 226	357 323	17 867 903	16 704 947	7,0%	4
Generali PF	2 335 347	59 091	2 276 256	2 106 306	8,1%	3
ING PF	23 857 681	429 351	23 428 330	22 808 906	2,7%	10
PF České pojišťovny	51 366 237	696 609	50 669 628	47 955 471	5,7%	6
PF České spořitelny	35 487 404	146 147	35 341 257	32 513 101	8,7%	2
PF Komerční banky	28 610 680	619 999	27 990 681	27 178 729	3,0%	9

Zdroj: autor, vlastní výpočet podle dat z výročních zpráv

<sup>27</sup> výpočet podle redakce produktovelisty.cz, Kapitálová přiměřenost penzijních fondů, dostupné z [www: http://www.produktovelisty.cz/penzijni-pripojisteni/listy/prehledy.html](http://www.produktovelisty.cz/penzijni-pripojisteni/listy/prehledy.html)

## 5.8 Rentabilita vlastního kapitálu a celkového kapitálu

Ukazatel rentability vlastního kapitálu hodnotí výnosnost kapitálu, který do podniku vložili jeho akcionáři. Ti pomocí něho zjišťují, zda jim vložený kapitál přináší dostatečný výnos, tj. zda se využívá s intenzitou odpovídající velikosti jejich investičního rizika.

Ukazatel rentability úhrnných vložených prostředků (celkového kapitálu) bývá považován za klíčové měřítko rentability, protože poměruje zisk s celkovými aktivy investovanými do podnikání bez ohledu na to, z jakých zdrojů jsou financovány.<sup>[20]</sup>

**Tabulka 34: Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita celkového kapitálu za rok 2009**

Penzijní fond	Výsledek hospodaření (tis. Kč)	Vlastní kapitál (tis. Kč)	Aktiva (tis. Kč)	RVK	Pořadí	RCK	Pořadí
AEGON PF	-35 829	405 999	2 650 848	-8,8%	10	-1,4%	10
Allianz PF	251 099	800 056	8 853 746	31,4%	2	2,8%	1
AXA PF	790 469	2 030 854	35 484 276	38,9%	1	2,2%	2
ČSOB PF Progres	84 369	719 729	8 999 173	11,7%	7	0,9%	7
ČSOB PF Stabilita	258 572	1 234 716	18 225 226	20,9%	4	1,4%	4
Generali PF	52 015	196 555	2 335 347	26,5%	3	2,2%	2
ING PF	21 255	915 959	23 857 681	2,3%	9	0,1%	9
PF České pojišťovny	619 011	3 018 005	51 366 237	20,5%	5	1,2%	6
PF České spořitelny	458 531	2 768 897	35 487 404	16,6%	6	1,3%	5
PF Komerční banky	74 606	1 331 413	28 610 680	5,6%	8	0,3%	8

Zdroj: autor, vlastní výpočet podle dat z výročních zpráv

V roce 2009 dosahuje nejvyšší rentabilitu vlastního kapitálu ve výši 38,9 % AXA PF. Druhý se umístil penzijní fond Allianz PF (31,4 %) a třetí Generali PF 26,5 %. Podle ukazatele rentability celkového kapitálu je pouze lehce pozměněno pořadí. První skončil Allianz PF (2,8 %) a na druhém místě shodně 2,2 % vykazují penzijní fondy AXA PF a Generali PF.



## 5.9 Vyhodnocení

Pro celkové vyhodnocení podle všech porovnávaných ukazatelů se výsledky srovnávání (pořadí) z předchozích kapitol zapsaly do souhrnné tabulky, ze které vzešlo celkové umístění penzijních fondů. Po zkompletování dílčích výsledků a určení konečného pořadí vyplývá, že na trhu penzijního připojištění si stojí nejlépe Penzijní fond České spořitelny. Druhé místo zaujal Allianz penzijní fond a o třetí příčku se rozdělily AXA PF a Penzijní fond České pojišťovny.

Ostatní fondy se dále seřadily následovně: ČSOB PF Stabilita, Generali PF, ČSOB PF Progres, PF Komerční banky, ING PF a AEGON PF. Nutno dodat, že tyto výsledky vyšly z údajů za rok 2009. V předchozích letech mohla být situace jiná, stejně tak se může v následujících letech změnit.

**Tabulka 35: Celkové vyhodnocení penzijních fondů podle vybraných ukazatelů**

Penzijní fond	Základní kapitál	Průměrné zhodnocení	Počet účastníků	Aktiva na účastníka	HV	NPO	NPO na účastníka	Kapitálová přiměřenost	RVK	RCK	Celkem	Pořadí
AEGON PF	8	1	9	10	10	10	10	7	10	10	85	<b>10</b>
Allianz PF	7	3	8	2	5	3	4	1	2	1	36	<b>2</b>
AXA PF	1	8	3	1	1	6	9	8	1	2	40	<b>3</b>
ČSOB PFP	3	6	7	9	6	9	6	5	7	7	65	<b>7</b>
ČSOB PFS	4	7	6	7	4	5	3	4	4	4	48	<b>5</b>
Generali PF	8	2	10	5	8	8	8	3	3	2	57	<b>6</b>
ING PF	8	8	5	4	9	4	5	10	9	9	71	<b>9</b>
PF ČP	5	5	1	6	2	2	2	6	5	6	40	<b>3</b>
PF ČS	2	4	2	8	3	1	1	2	6	5	34	<b>1</b>
PF KB	6	9	4	3	7	6	7	9	8	8	67	<b>8</b>

Zdroj: autor

## Závěry a doporučení

Penzijní připojištění je v České republice velice využívaný finanční produkt. Lákadlem je jistě určité zvýhodnění ze strany státu v podobě státních příspěvků a daňových úlev, garantované nezáporné zhodnocení vložených prostředků, ale také možnost, aby na penzijní připojištění přispíval zaměstnavatel. Ke konci roku 2009 se vyšplhal celkový počet účastníků penzijního připojištění k hranici 4,5 milionu osob. To je úctyhodné číslo a svědčí o tom, že jsou si lidé vědomy nutnosti, zajistit se určitým způsobem na stáří. Avšak měsíční úložky, které si klienti stírají do svých penzijních fondů, jsou velmi malé (v průměru za odvětví činí 444 Kč) a proto jejich finanční situaci v důchodu příliš nevylepší. Možná právě proto využívá většina klientů po skončení spořicí fáze jednorázové vyrovnání namísto výplaty doživotní penze.

Na trhu dnes své služby nabízí deset penzijních fondů. Devět z nich vzniklo již v prvních letech fungování penzijního připojištění v ČR a za ta léta si vybudovaly stálou pozici na trhu penzijního připojištění. Tím posledním fondem je Aegon PF, který vstoupil na trh v průběhu roku 2007. Mohlo by se zdát, že v podstatě všechny penzijní fondy nabízí stejný produkt, který je upraven zákonem. Stejně tak jako je tímto zákonem regulováno hospodaření a investiční aktivity samotných penzijních fondů. Ale i přesto jsou mezi nimi určité rozdíly.

Co se týče investičního zaměření, mají všechny penzijní fondy nastavenou konzervativní investiční strategii. Fondy mají zákonem stanovenou povinnost dosahovat každoročně nezáporného zhodnocení, nemohou si proto dovolit investovat větší množství prostředků do volatilnějších a výnosnějších složek portfolia. Mezi penzijními fondy jsou tři, kteří mají své prostředky investovány výhradně do konzervativních nástrojů. Jedná se o Aegon PF, Allianz PF, ING PF. Najdou se i odvážnější penzijní fondy, které investují do rizikovějších nástrojů jako jsou akcie a podílové fondy. Patří k nim PF České spořitelny, který má takto uloženo téměř 10 %

prostředků, dále AXA PF a PF České pojišťovny (oba přes 6 %) a Generali PF, který má jen v akciích 4,4 %.

Největším penzijním fondem je PF České pojišťovny, který má nejvíce účastníků a zároveň největší objem aktiv. Druhý je PF České spořitelny a třetí místo zaujímá AXA PF. Nejmenším penzijním fondem počtem účastníků i objemem aktiv je Generali PF. Z porovnání vybraných ukazatelů je znát, že se počet účastníků v jednotlivých penzijních fondech každoročně zvyšuje. Výjimku představuje AXA PF u něhož za období 2005 – 2009 dochází ke snižování počtu klientů, stejně tak v roce 2009 u penzijního fondu ING PF. Dále je zřejmé, že i aktiva se rok od roku zvyšují a penzijní fondy tak mohou investovat stále větší objem prostředků.

Ukázalo se, že mezi zhodnocením prostředků penzijních fondů jsou velké rozdíly. V roce 2008 byly obzvláště ovlivněny probíhající finanční krizí a výnosy se pohybovaly od 0 % (AXA PF) až do 3,5 % (Aegon PF). Zhodnocení za rok 2009 se pohybovalo v podobném rozmezí 0,1 % (ING PF) – 3 % (Allianz PF). Doporučuje se sledovat průměrné zhodnocení za delší časový horizont. V tomto ohledu si vede dobře Generali PF a Allianz PF. Na hospodářských výsledcích za rok 2008 je znát, že téměř všechny penzijní fondy zasáhla finanční krize, avšak v roce 2009 se více či méně dostaly zpět na svou předchozí úroveň. Celkově fondy dosáhly zisku přes 2,5 mld. Kč. Pouze Aegon PF byl ve ztrátě (stejně jako v předchozích dvou letech).

Penzijní fondy se musí vypořádávat s náklady příštích období, které představují převážně provize vyplacené na získání či přetažení nových klientů. Z důvodu neodděleného majetku akcionářů od majetku účastníků penzijního připojištění, zatěžují tyto náklady clientské výnosy. Nesplacené náklady budou muset být jednou uhrazeny, což se promítne do výnosu připisovaného účastníkům. Penzijní fondy používají různou metodiku a umořují tyto náklady po různě dlouhou dobu. Náklady příštích období vyjádřené relativně ku prostředkům účastníků má nejnižší PF České spořitelny (0,4 %), PF České pojišťovny (1,5 %), Allianz PF (1,6 %). Nejhuře si vede Aegon PF (16,6 %).

Po srovnání všech zkoumaných ukazatelů vyšlo, že nejlépe si vede Penzijní fond České spořitelny. Druhé místo zaujal Allianz penzijní fond a o třetí příčku se rozdělily AXA PF a Penzijní fond České pojišťovny.

Přesto si nedovolím tvrdit, že ten či onen penzijní fond je nejlepší. U všech by se dalo najít nějaké to pro a proti. Záleží pak na každém klientovi zvláště, na co klade větší důraz. Zda je to velikost penzijního fondu a jeho postavení na trhu, nebo dá přednost vyššímu zhodnocení prostředků. Jiní se mohou rozhodovat podle investiční strategie nebo například může hrát svou roli osobní sympatie (či naopak averze) ke konkrétní finanční skupině. Někdo jiný se zas může rozhodovat podle různých bonusů a zvýhodnění, které ke svým produktům penzijní fondy nabízejí (tomuto tématu jsem se v práci blíže nezabývala).

Já sama bych si vybírala mezi penzijními fondy Allianz PF, Generali PF a PF České spořitelny. Allianz PF dosahuje velice stabilních a dobrých výsledků. V nepříznivém roce 2008 dosáhl největšího zisku a zároveň se jednalo o růst oproti předešlému roku. Již několik let jeho výnosy neklesly pod 3 % a umístil se nejlépe podle ukazatele kapitálové přiměřenosti i rentability celkového kapitálu. Generali PF je sice nejmenším fondem na trhu, avšak dosahuje nejlepšího průměrného zhodnocení jak za posledních 5 let, tak i za celou dobu své existence. Jeho portfolio obsahuje určitou akciovou složku. Má dobrou kapitálovou přiměřenost i rentabilitu celkového a vlastního kapitálu. PF České spořitelny je druhým největším fondem na trhu. Má velmi malé náklady příštích období, což znamená že zatížení budoucích výnosů bude minimální. Velmi dobře si vede taky dle ukazatele kapitálové přiměřenosti.

Rozdíly v hospodaření mezi penzijními tedy existují. Vyplatí se proto penzijní fondy před uzavřením nové smlouvy důsledně porovnávat, případně přejít k jinému fondu, pokud ten náš opakovaně zveřejňuje podprůměrné výsledky.

## Seznam použité literatury

- [1] PEKOVÁ, J. *Veřejné finance : úvod do problematiky*. 4. vyd. Praha : ASPI Publishing, 2008. 580 s. ISBN 978-80-7357-358-4.
- [2] MPSV ČR. *Obecná informace k zákonu o důchodovém pojištění* [online]. [cit.2010-01-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpsv.cz/cs/617>>.
- [3] MPSV ČR. *Důchodové pojištění* [online]. [cit.2010-01-10]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpsv.cz/cs/3>>.
- [4] GAZDA, J., LIŠKA, V. *Kapitálové trhy a kolektivní investování*. 1. vyd. Praha : Professional Publishing, 2004. 525 s. ISBN 80-86419-63-0.
- [5] APF ČR. *Výroční zpráva – duben 2010* [online]. 2010 [cit. 2010-07-05]. Dostupný z WWW: <[http://publikace.apfcr.cz/cz\\_verze.html](http://publikace.apfcr.cz/cz_verze.html)>.
- [6] KUČHTA, D. *APF: O důchody se musíte postarat sami* [online]. 2009 [cit. 2010-07-05]. Dostupný z WWW: <<http://investujeme.cz/clanky/apf-o-duchody-se-musite-postarat-sami/>>.
- [7] Zákon č. 42/1994 Sb., o penzijním připojištění se státním příspěvkem a o změnách některých zákonů souvisejících s jeho zavedením. Dostupný z WWW: <[http://portal.gov.cz/wps/portal/\\_s.155/701?kam=zakon&c=42/1994](http://portal.gov.cz/wps/portal/_s.155/701?kam=zakon&c=42/1994)>
- [8] VOJTOVÁ, L. *Analýza penzijních fondů v ČR*. Bakalářská práce. Praha : 2009
- [9] AXA. *Otázky a odpovědi* [online]. [cit. 2010-07-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.axa.cz/Lide/Penzijni-pripojisti/Otazky-a-odpovedi>>.
- [10] PŘIB, J. *Kdy do důchodu a za kolik*. 1. vyd. Praha : GRADA Publishing, 1999. 120 s. ISBN 80-7169-852-0
- [11] DOBEŠOVÁ, D. *Důchodový systém v ČR* [online]. 2006 [cit.2009-12-03]. Dostupný z WWW: <<http://is.muni.cz/do/1456/soubory/aktivity/obzor/6182612/7667845/04Dobesova.pdf>>.
- [12] MPSV ČR. *Navrhovaná reformní opatření – důchodový systém* [online]. [cit. 2009-12-03]. Dostupný z WWW: <[http://www.mpsv.cz/files/clanky/4322/TK\\_duchodova\\_reforma.ppt](http://www.mpsv.cz/files/clanky/4322/TK_duchodova_reforma.ppt)>.
- [13] FINANCE.CZ. *Důchodová reforma ve třech etapách* [online]. 2009 [cit.2009-12-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/duchody-a-penze/informace/postup-duchodovereformy>>

- [14] MUSÍLEK, P. *Trhy cenných papírů*. 1. vyd. Praha : Ekopress, 2002. 459 s. ISBN 80-86119-55-6.
- [15] FINANCE.CZ. *Penzijní fondy* [online]. 2009 [cit. 2009-12-03]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/duchody-a-penze/informace/penzijni-fond/>>.
- [16] ŠULC, J. *Penzijní připojištění*. 2. vyd. Praha : Grada, 2004. 196 s. ISBN 80-247-0772-1.
- [17] MAREK, P. a kol. *Studijní průvodce financemi podniku*. 2. Vyd. Praha : Ekopress, 2009. 634 s. ISBN 978-80-86929-49-1.
- [18] KUČHTA, D. *Portfolio penzijních fondů – ani riziko, ani výnosy* [online]. 2008 [cit. 2010-07-05]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/portfolio-penzijnich-fondu-ani-riziko-ani-vynosy/>>.
- [19] ROČÁRKOVÁ, M. *Vývoj penzijního připojištění v České republice*. Bakalářská práce. České Budějovice : 2007
- [20] VALACH, J. *Finanční řízení podniku*. 2. Vyd. Praha : Ekopress, 1999. 324 s. ISBN 80-86119-21-1.
- [21] AEGON PF. *Penzijní plán*. [online]. 2010 [cit. 2009-07-05]. Dostupný z WWW: <[http://www.aegon.cz/download/zakaznici/B104001\\_Penzijni\\_plan\\_0210.pdf](http://www.aegon.cz/download/zakaznici/B104001_Penzijni_plan_0210.pdf)>.
- [22] ŠÍDLO, D. *Jak si vedly penzijní fondy v roce 2009?* [online]. 2010 [cit. 2010-08-07]. Dostupný z WWW: <<http://zpravy.kurzy.cz/230266-jak-si-vedly-penzijni-fondy-v-roce-2009/>>.
- [23] SVAČINA, L. *Jak ovlivní náklady příštích období zhodnocení penzijních fondů* [online]. 2007 [cit. 2010-08-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/jak-ovlivni-naklady-pristich-obdobi-zhodnoceni-penzijnich-fondu/>>.
- [24] STUHLÍK, R., BIELIK, I. *(Ne)způsobilé penzijní fondy II*. [online]. 2009 [cit. 2010-08-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.finance.cz/zpravy/finance/227090--ne-zpusobile-penzijni-fondy-ii-/>>.
- [25] ZÁMEČNÍK, P. *AEGON: Vysoké zhodnocení, nebo past na klienty?* [online]. 2009 [cit. 2010-08-07]. Dostupný z WWW: <<http://www.investujeme.cz/clanky/aegon-vysoke-zhodnoceni-nebo-past-na-klienty/>>.

## **Výroční zprávy penzijních fondů**

**AEGON PF:** <<http://www.aegon.cz/dokumenty-ke-stazeni-zakaznici.php?page=3>>

**Allianz PF:** <<http://www.allianz.cz/o-spolecnosti/penzijni-fond/dokumenty/vyrocnizprava/>>

**AXA PF:** <<http://www.axa.cz/AXA/AXA-v-Ceske-republice/Vyrocnizpravy/2009>>

**ČSOB PF Progres:** <<http://www.csobpf.cz/cz/Progres/Stranky/Ke-stazeni-progres.aspx>>

**ČSOB PF Stabilita:** <<http://www.csobpf.cz/cz/Stabilita/Stranky/Ke-stazeni-stabilita.aspx>>

**Generali PF:** <<http://www.generalipf.cz/cz/horni-menu/vyrocnizpravy/c35>>

**ING PF:** <<http://www.ing.cz/cz/tiskove-centrum/vyrocnizpravy/>>

**PF České pojišťovny:**

<<http://www.pfcp.cz/index.asp?module=ActiveWeb&page=WebPage&s=vyrocnizpravy>>

**PF České spořitelny:** <<http://www.pfcs.cz/page.aspx?p=vyrzpravy&i=4>>

**PF Komerční banky:** <<http://www.pfkb.cz/penzijni-fond/vyrocnizpravy/>>

## **Seznam použitých zkratek**

APF ČR	Asociace penzijních fondů České republiky
ČNB	Česká národní banka
ČR	Česká republika
ČSOB PFP	ČSOB Penzijní fond Progres
ČSOB PFS	ČSOB Penzijní fond Stabilita
EU	Evropská unie
HV	hospodářský výsledek
Kč	koruna česká
MPSV	Ministerstvo práce a sociálních věcí
NPO	náklady příštích období

OECD	Organizace pro hospodářskou spolupráci a rozvoj (Organisation for Economic Co-operation and Development)
OPT-OUT	dobrovolné vyvázání (opting out)
OSVČ	Osoba samostatně výdělečně činná
PAYG	Průběžně financovaný penzijní systém (Pay As You Go)
PF	penzijní fond
PFČP	Penzijní fond České pojišťovny
PFČS	Penzijní fond České spořitelny
PFKB	Penzijní fond Komerční banky
RCK	rentabilita celkového kapitálu
RVK	rentabilita vlastního kapitálu
Sb.	Sbírka zákonů České republiky

## Seznam schémat, tabulek, grafů a příloh

### Seznam schémat

<i>Schéma 1: Nároky z penzijního připojištění</i> .....	22
---	----

### Seznam tabulek

<i>Tabulka 1: Věková skladba účastníků penzijního připojištění (v %)</i> .....	18
<i>Tabulka 2: Státní příspěvek na penzijní připojištění</i> .....	25
<i>Tabulka 3: Daňové úlevy z penzijního připojištění</i> .....	26
<i>Tabulka 4: Vývoj počtu aktivních účastníků Aegon PF</i> .....	41
<i>Tabulka 5: Připsané zhodnocení Aegon PF v letech 2005 - 2009</i> .....	41
<i>Tabulka 6: Vývoj počtu aktivních účastníků Allianz PF</i> .....	42
<i>Tabulka 7: Připsané zhodnocení Allianz PF v letech 2005 - 2009</i> .....	42
<i>Tabulka 8: Vývoj počtu aktivních účastníků Axa PF</i> .....	43
<i>Tabulka 9: Připsané zhodnocení Axa PF v letech 2005 - 2009</i> .....	43
<i>Tabulka 10: Vývoj počtu aktivních účastníků ČSOB PFP</i> .....	44
<i>Tabulka 11: Připsané zhodnocení ČSOB PFP v letech 2005 - 2009</i> .....	44
<i>Tabulka 12: Vývoj počtu aktivních účastníků ČSOB PFS</i> .....	45
<i>Tabulka 13: Připsané zhodnocení ČSOB PFS v letech 2005 - 2009</i> .....	45
<i>Tabulka 14: Vývoj počtu aktivních účastníků Generali PF</i> .....	46
<i>Tabulka 15: Připsané zhodnocení Generali PF v letech 2005 - 2009</i> .....	46
<i>Tabulka 16: Vývoj počtu aktivních účastníků ING PF</i> .....	47



<i>Tabulka 17: Připsané zhodnocení ING PF v letech 2005 - 2009</i> .....	47
<i>Tabulka 18: Vývoj počtu aktivních účastníků PFČP</i> .....	48
<i>Tabulka 19: Připsané zhodnocení PFČP v letech 2005 - 2009</i> .....	48
<i>Tabulka 20: Vývoj počtu aktivních účastníků PFČS</i> .....	49
<i>Tabulka 21: Připsané zhodnocení PFČS v letech 2005 - 2009</i> .....	49
<i>Tabulka 22: Vývoj počtu aktivních účastníků PFKB</i> .....	50
<i>Tabulka 23: Připsané zhodnocení PFKB v letech 2005 - 2009</i> .....	50
<i>Tabulka 24: Přehled struktury portfolií jednotlivých penzijních fondů (v %)</i> .....	51
<i>Tabulka 25: Výše základního kapitálu v penzijních fondech (v tis. Kč)</i> .....	53
<i>Tabulka 26: Průměrné připsované zhodnocení penzijních fondů v letech 2005 – 2009 (v %)</i> .....	54
<i>Tabulka 27: Počet aktivních účastníků penzijních fondů ke konci roku 2009</i> .....	55
<i>Tabulka 28: Vývoj počtu účastníků v penzijních fondech od roku 2005 do roku 2009</i> .....	56
<i>Tabulka 29: Aktiva na účastníka ke konci roku 2009 (v Kč)</i> .....	57
<i>Tabulka 30: Vývoj hodnoty aktiv v penzijních fondech od roku 2005 do roku 2009 (v tis. Kč)</i> .....	58
<i>Tabulka 31: Hospodářský výsledek penzijních fondů v letech 2005 – 2009 (v tis. Kč)</i> .....	59
<i>Tabulka 32: Náklady příštích období jednotlivých penzijních fondů ke konci roku 2009</i> .....	62
<i>Tabulka 33: Kapitálová přiměřenost penzijních fondů za rok 2009</i> .....	63
<i>Tabulka 34: Rentabilita vlastního kapitálu a rentabilita celkového kapitálu za rok 2009</i> .....	64
<i>Tabulka 35: Celkové vyhodnocení penzijních fondů podle vybraných ukazatelů</i> .....	65

## Seznam grafů

<i>Graf 1: Vývoj počtu účastníků penzijního připojištění (v tis.)</i> .....	16
<i>Graf 2: Vývoj celkových aktiv penzijních fondů (v tis. Kč)</i> .....	17
<i>Graf 3: Vývoj průměrného příspěvku účastníka (v Kč)</i> .....	18
<i>Graf 4: Portfolio penzijních fondů ke konci roku 2009</i> .....	39
<i>Graf 5: Struktura portfolia AEGON PF v %</i> .....	41
<i>Graf 6: Struktura portfolia Allianz PF v %</i> .....	42
<i>Graf 7: Struktura portfolia AXA PF v %</i> .....	43
<i>Graf 8: Struktura portfolia ČSOB PFP v %</i> .....	44
<i>Graf 9: Struktura portfolia ČSOB PFS v %</i> .....	45
<i>Graf 10: Struktura portfolia Generali PF v %</i> .....	46
<i>Graf 11: Struktura portfolia ING PF v %</i> .....	47
<i>Graf 12: Struktura portfolia PFCP v %</i> .....	48
<i>Graf 13: Struktura portfolia PFČS v %</i> .....	49
<i>Graf 14: Struktura portfolia PFKB v %</i> .....	50
<i>Graf 15: Podíl na trhu dle počtu účastníků a výše spravovaných aktiv (v %)</i> .....	59
<i>Graf 16: Výsledek hospodaření penzijních fondů v roce 2009 (v tis. Kč)</i> .....	60

## Seznam příloh

- Příloha 1: Seznam penzijních fondů v ČR  
Příloha 2: Zhodnocení penzijních fondů v letech 1995 – 2009

## PŘÍLOHA 1: Seznam penzijních fondů v ČR

P.č.	Název fondu	Adresa	Telefon/fax +420	E-mail/www	IČO	Depozitář	Auditor
1.	<b>AEGON</b> Penzijní fond, a.s.	Na Pankráci 26/322 140 00 Praha 4	800 111 222 244 090 383 244 090 390	<a href="mailto:vasedotazy@aeagon.cz">vasedotazy@aeagon.cz</a> <a href="http://www.aeagon.cz">www.aeagon.cz</a>	27916430	Česká spořitelna, a.s.	Ernst & Young Audit, s.r.o.
2.	<b>Allianz</b> penzijní fond, a.s.	Ke Štvanici 656/3 186 00 Praha 8	224 405 789 242 455 401	<a href="http://penz-fond@allianz.cz">penz-fond@allianz.cz</a> <a href="http://www.allianz.cz/penzijni-fond">www.allianz.cz/penzijni-fond</a>	25612603	Komerční banka, a.s.	KPMG Česká republika Audit, s.r.o.
3.	<b>AXA</b> penzijní fond a.s.	Starobrněnská 335/8, 602 00 Brno	531 021 111 531 021 237	<a href="mailto:info@axa.cz">info@axa.cz</a> <a href="http://www.axa.cz">www.axa.cz</a>	61859818	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	Mazars Audit, s.r.o.
4.	<b>ČSOB Penzijní fond</b> Progres, a.s.	Radlická 333/150 150 57 Praha 5	224 116 766 224 119 541	<a href="mailto:csobpfprogres@csob.cz">csobpfprogres@csob.cz</a> <a href="http://www.csobpf.cz">www.csobpf.cz</a>	60917776	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	Ernst & Young Audit, s.r.o.
5.	<b>ČSOB Penzijní fond</b> Stabilita, a.s.	Radlická 333/150 150 57 Praha 5	224 116 767 224 119 543	<a href="mailto:csobpfstabilita@csob.cz">csobpfstabilita@csob.cz</a> <a href="http://www.csobpf.cz">www.csobpf.cz</a>	61859265	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	Ernst & Young Audit, s.r.o.
6.	<b>Generali</b> penzijní fond a.s.	Bělehradská 132 120 84 Praha 2	221 091 000 221 091 453	<a href="http://penzijni.fond@generali.cz">penzijni.fond@generali.cz</a> <a href="http://www.generalipf.cz">www.generalipf.cz</a>	63998475	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o.
7.	<b>ING</b> Penzijní fond, a.s.	Nádražní 344/25 150 00 Praha 5	800 159 159 257 473 555	<a href="mailto:klient@ing.cz">klient@ing.cz</a> <a href="http://www.ing.cz">www.ing.cz</a>	63078074	ING Bank N.V.	Ernst & Young Audit, s.r.o.
8.	<b>Penzijní fond</b> České pojišťovny, a.s.	Truhlářská 1106/9 110 00 Praha 1	221 109 111 221 109 518	<a href="mailto:pfcp@pfcp.cz">pfcp@pfcp.cz</a> <a href="http://www.pfcp.cz">www.pfcp.cz</a>	61858692	UniCredit Bank Czech Republic, a.s.	PricewaterhouseCoopers Audit, s.r.o.
9.	<b>Penzijní fond</b> České spořitelny, a.s.	Poláčkova 1976/2 140 21 Praha 4	261 075 112 261 075 189	<a href="mailto:pfcs@pfcs.cz">pfcs@pfcs.cz</a> <a href="http://www.pfcs.cz">www.pfcs.cz</a>	61672033	Komerční banka, a.s.	Ernst & Young Audit, s.r.o.
10.	<b>Penzijní fond</b> Komerční banky, a.s.	Lucemburská 7/1170 130 11 Praha 3	272 173 111 272 173 101	<a href="mailto:pf-kb@pf-kb.cz">pf-kb@pf-kb.cz</a> <a href="http://www.pfkb.cz">www.pfkb.cz</a>	61860018	Česká spořitelna, a.s.	Deloitte Audit, s.r.o.

Zdroj: Asociace penzijních fondů, výroční zprávy

**PŘÍLOHA 2: Zhodnocení penzijních fondů v letech 1995 – 2009 (v %)**

Název penzijního fondu	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	průměr
Aegon PF	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	x	4,50	3,50	2,10	.
Allianz PF	9,60	9,00	8,90	9,10	6,00	3,80	4,40	3,71	3,00	3,00	3,00	3,11	3,05	3,00	3,00	5,04
Axa PF	12,80	11,45	11,20	10,10	6,50	4,10	4,30	3,41	3,36	3,10	3,74	2,50	2,20	0,00	2,00	5,38
ČSOB PF Progres	0,00	16,40	8,00	10,90	7,70	5,62	3,90	4,26	4,30	5,30	5,00	2,30	2,40	0,02	1,00	5,14
ČSOB PF Stabilita	10,40	10,90	10,30	10,02	6,10	4,20	3,20	3,00	2,30	4,30	4,00	2,80	2,40	0,05	1,40	5,02
Generali PF	10,30	10,61	14,60	11,40	5,30	3,60	4,60	4,10	3,00	3,08	3,80	3,74	4,10	2,00	2,40	5,78
ING penzijní fond	12,80	12,10	11,00	9,34	6,00	4,40	4,80	4,00	4,00	2,50	4,20	3,60	2,50	0,04	0,10	5,43
PF České pojišťovny	10,30	9,20	9,60	9,72	6,60	4,50	3,80	3,20	3,10	3,50	3,80	3,30	2,40	0,20	1,20	4,96
PF České spořitelny	4,00	8,10	9,05	8,33	4,40	4,20	3,80	3,50	2,64	3,74	4,03	3,04	3,07	0,40	1,28	4,24
PF Komerční banky	9,44	8,36	9,10	9,50	7,20	4,89	4,40	4,63	3,40	3,50	4,00	3,00	2,33	0,58	0,24	4,97

Inflace <sup>1)</sup>	9,1	8,8	8,5	10,7	2,1	3,9	4,7	1,8	0,1	2,8	1,9	2,5	2,8	6,3	1,0
-----------------------	-----	-----	-----	------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-----

1) Český statistický úřad

Zdroj: Asociace penzijních fondů ČR, výroční zprávy penzijních fondů, vlastní úprava

Žlutě je označena ta hodnota výnosu, která v daném roce přesáhla úroveň roční míry inflace, případně se jí rovnala. Šedé políčko označuje zhodnocení, které nedosáhlo roční míry inflace.